TÜRKİYE CUMHURİYETİ
ANKARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
ÖZEL HUKUK ANABİLİM DALI

TÜRK TİCARET KANUNU'NA GÖRE FİNANSAL DURUMU BOZULAN ANONİM ŞİRKETLERDE YÖNETİM KURULUNUN GÖREVLERİ

Doktora Tezi

Hanım YILDIRIM SOYSAL

Ankara, 2026

TÜRKİYE CUMHURİYETİ
ANKARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
ÖZEL HUKUK ANABİLİM DALI

TÜRK TİCARET KANUNU'NA GÖRE FİNANSAL DURUMU BOZULAN ANONİM ŞİRKETLERDE YÖNETİM KURULUNUN GÖREVLERİ

Doktora Tezi

Hanım YILDIRIM SOYSAL

Tez Danışmanı

Prof. Dr. Korkut ÖZKORKUT

Ankara, 2026

TÜRKİYE CUMHURİYETİ
ANKARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
ÖZEL HUKUK ANABİLİM DALI

TÜRK TİCARET KANUNU'NA GÖRE FİNANSAL DURUMU BOZULAN ANONİM ŞİRKETLERDE YÖNETİM KURULUNUN GÖREVLERİ

Doktora Tezi

Tez Danışmanı
Prof. Dr. Korkut ÖZKORKUT

Tez Jürisi Üyeleri

Adı ve Soyadı

Prof. Dr. Korkut ÖZKORKUT (Danışman)

Prof. Dr. Asuman TURANBOY

Prof. Dr. Çağlar MANAVGAT

Prof. Dr. Aslı E. GÜRBÜZ USLUEL

Doç. Dr. Murat GÜREL

Tez Savunması Tarihi
10.04.2026

TÜRKİYE CUMHURİYETİ
ANKARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜ'NE

Prof. Dr. Korkut ÖZKORKUT danışmanlığında hazırladığım "**Türk Ticaret Kanunu'na Göre Finansal Durumu Bozulan Anonim Şirketlerde Yönetim Kurulunun Görevleri (Ankara 2026)**" başlıklı doktora tezimdeki bütün bilgilerin akademik kurallara ve etik davranış ilkelerine uygun olarak toplanıp sunulduğunu, başka kaynaklardan aldığım bilgileri metinde ve kaynakçada eksiksiz olarak gösterdiğimi, çalışma sürecinde bilimsel araştırma ve etik kurallarına uygun olarak davrandığımı ve aksinin ortaya çıkması durumunda her türlü yasal sonucu kabul edeceğimi beyan ederim.

04.06.2026

Hanım YILDIRIM SOYSAL

TEŞEKKÜR

Bu doktora tezinin hazırlanması sürecinde, tarafıma TÜBİTAK tarafından 2211-A Yurt İçi Genel Doktora Burs Programı kapsamında destek sağlanmıştır. Ayrıca, Heidelberg Ruprecht Karls Üniversitesi'nde bir yıl süreyle yürütülen araştırma faaliyetleri, TÜBİTAK 2214-A Yurt Dışı Doktora Sırası Araştırma Burs Programı kapsamında tarafıma sağlanan destek sayesinde mümkün olmuştur. Sağladığı burs destekleri dolayısıyla TÜBİTAK'a teşekkürü borç bilirim.

İÇİNDEKİLER

TEŞEKKÜR I

İÇİNDEKİLER II

KISALTMALAR CETVELİ XI

GİRİŞ

I. KONUNUN TAKDİMİ 1

II. İNCELEMENİN KAPSAMI VE SINIRLARI 4

III. KAVRAM VE TERMİNOLOJİ 6

BİRİNCİ BÖLÜM

ANONİM ŞİRKETLERDE FİNANSAL DURUM VE FİNANSAL DURUMUN BOZULMASI

I. ANONİM ŞİRKETLERDE FİNANSAL DURUM 11

1. Genel Olarak Anonim Şirketin "Durumu" 11

2. Anonim Şirketin "Finansal Durumu" 12

A. Finansal Durum Kavramı 12

B. Anonim Şirketlerin Finansal Raporlama Yükümlülüğü ve Finansal Raporlamanın Konusu Olarak Malvarlığı, Kârlılık ve Finansal Durumu 15

a. Anonim Şirketlerin Finansal Raporlama Yükümlülüğü 15

b. Malvarlığı Durumu 18

c. Kârlılık Durumu 19

d. Finansal Durum 20

II. ANONİM ŞİRKETLERDE FİNANSAL DURUMUN BOZULMASI 23

1. İşletme ve Finans Disiplinleri Perspektifinden Konunun Ele Alınması 23

A. Kavramsal Çerçevenin Belirlenmesi 23

B. İşletme Krizinin (*Unternehmenskrise*) Bir Aşaması Olarak Finansal Durumun Bozulması 25

2. Hukuki Perspektiften Finansal Durumun Bozulması 29

3. Bu Çalışma Kapsamında Finansal Durumun Bozulması 35

İKİNCİ BÖLÜM

TÜRK HUKUKUNDA VE KARŞILAŞTIRMALI HUKUKTA YÖNETİM KURULUNUN GÖREVLERİYLE BAĞLANTILI OLARAK FİNANSAL DURUMUN BOZULMASINA İLİŞKİN DÜZENLEMELER

I. GENEL OLARAK 36

II. TÜRK HUKUKUNDA 38

1. Genel Olarak 38

2. Finansal Durumun Bozulması Halleri Olarak Sermaye Kaybı, Borca Batıklık ve Ödemeden Aciz Hâli 42

A. Sermaye Kaybı 42

B. Borca Batıklık 47

C. Ödemeden Aciz Hâli 51

3. Düzenlemelerin Amacı, İşlevi ve Etkinliği 54

A. TTK md. 376/1 Uyarınca Sermaye ve Kanuni Yedek Akçeler Toplamının Yarısının Kaybı 54

a. Genel Olarak 54

b. Amacı, İşlevi ve Etkinliği 56

B. TTK md. 376/2 Hükmü Uyarınca Sermaye ve Kanuni Yedek Akçeler Toplamının Üçte İkisinin Kaybı 61

a. Genel Olarak 61

b. Hükmün Amacı, İşlevi ve Etkinliği 62

C. TTK md. 376/3 Uyarınca Borca Batıklık Şüphesi ve Borca Batıklık 64

a. Genel Olarak 64

b. Hükmün Amacı, İşlevi ve Etkinliği 65

III. İNGİLİZ HUKUKUNDA 70

1. Sermaye Kaybı ve Fiili Aciz Hallerine İlişkin Düzenlemeler 70

2. Haksız Ticaret (*Wrongful Trading*) Kuralı 72

A. Genel Olarak 72

B. Haksız Ticaret Kuralı Kapsamında Sorumluluğun Şartları 74

3. Güvene Dayalı Görevlerde Kayma (*Shift of Fiduciary Duties*) Doktrini 78

A. Genel Olarak 78

B. İngiliz Hukukunda Yöneticilerin Görevleri 79

C. İflasa Yaklaşan Şirketlerde Yöneticilerin Güvene Dayalı Görevlerinin Alacaklılar Lehine Kayması 85
a. Genel Olarak 85
b. Doktrinin Uygulanma Koşulları 86
c. 2022 Tarihli *BTI 2014 LLC v Sequana SA* Kararı 89
IV. AVRUPA BİRLİĞİ DÜZENLEMELERİNDE 91
1. 2017/1132 Sayılı AB Şirketler Hukukunun Belirli Yönlerine İlişkin Direktifi Bağlamında Anonim Şirketlerde Sermaye Kaybı 91
2. 2019/1023 Sayılı AB Önleyici Yeniden Yapılandırma Direktifi Bağlamında Anonim Şirketlerde İflas Olasılığı ve Yönetim Kurulunun Görevleri 93
A. Genel Olarak 93
B. İflas Olasılığının Bulunduğu Durumlarda Yöneticilerin Görevleri 95
a. Genel Olarak 95
b. Alacaklıların, Pay Sahiplerinin ve Diğer Menfaat Sahiplerinin Çıkarlarının Gözetilmesi Yükümlülüğü 96
***i. Arka Plan* 96**
***ii. Direktif md. 19/a Hükmünün Güvene Dayalı Görevlerde Kayma Doktriniyle İlişkisi* 101**
***iii. Alacaklı Menfaatlerini Gözetme Yükümlülüğünün Anlamı* 103**
c. İflasın Önlenmesi Amacıyla Makul Adımların Atılması 105
d. İşletmenin Yaşama Kabiliyetini Tehlikeye Atan Kasıtlı veya Ağır İhmalkâr Davranışlardan Kaçınma Gereği 106
C. Önleyici Yeniden Yapılandırma Direktifi Kapsamında Erken Uyarı Mekanizmaları 108
3. İflas Hukukunun Belirli Yönlerinin Uyumlaştırılmasına Yönelik AB 2022/702 Sayılı Direktif Teklifi 111
V. ALMAN HUKUKUNDA 113
1. Sermayenin Yarısının Kaybı 113
2. AktG § 91/2 Uyarınca Şirketin Devamını Tehlikeye Atan Gelişmelerin Erken Tespiti Yükümlülüğü 119
3. Fiili Aciz Halleri ve İflas Başvurusunda Bulunma Yükümlülüğü 121
A. Genel Olarak 121
B. Ödemeden Aciz Hâli 122

C. Borca Batıklık 124
4. StaRUG § 1 Uyarınca Erken Kriz Tespiti ve Kriz Yönetimi 128
A. Genel Olarak 128
B. Erken Kriz Tespiti ve Kriz Yönetimi Görevi 129
5. Alman Hukukunda Güvene Dayalı Görevlerde Kayma Doktrinine İlişkin Tartışmaların Görünümü 133
VI. İSVİÇRE HUKUKUNDA 140
1. Yasal Düzenlemeler ve 2020 Şirketler Hukuku Revizyonunun Getirdikleri 140
2. OR 2020 Art. 725 Uyarınca Ödeme Gücünün İzlenmesi ve Korunması 142
A. Genel Olarak 142
B. Ödeme Aczi Tehlikesinin Anlamı ve Tespiti 144
C. Ödeme Aczi Tehlikesinin Ortaya Çıkması Halinde Yönetim Kurulunun Yükümlülükleri 147
3. OR 2020 Art. 725a Uyarınca Sermaye Kaybı 148
4. OR 2020 Art. 725b Uyarınca Borca Batıklık 153
VII. DEĞERLENDİRME 156

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

FİNANSAL DURUMU BOZULAN ANONİM ŞİRKETLERDE YÖNETİM KURULUNUN GÖREVLERİ

I. TÜRK HUKUKUNDA YÖNETİM KURULUNUN GÖREV VE YETKİLERİ İLE SORUMLULUĞUNA İLİŞKİN YASAL ÇERÇEVENİN GENEL GÖRÜNÜMÜ 159
II. YÖNETİM KURULUNUN ERKEN KRİZ TESPİTİ YÜKÜMLÜLÜĞÜ 165
1. Yükümlülüğün Yasal Dayanağı ve Koruma Kapsamı 165
2. Yükümlülüğün İçerik Bakımından Kapsamı 166
A. Genel Olarak 166
B. Yönetim Kurulunun Finansal Yönetim İçin Gereken Düzeni Kurma Yükümlülüğü 168
a. Muhasebe İçin Gerekli Düzenin Kurulması 168
b. Finansal Planlama İçin Gereken Düzenin Kurulması 170
c. Finans Denetimi (Kontrol) İçin Gerekli Düzenin Kurulması 172

C. Yönetim Kurulunun Finansal Durumu İzleme Yükümlülüğü 174
a. Finansal Duruma İlişkin Temel Göstergelerin İzlenmesi 174
***i. Kârlılığın İzlenmesi*..... 175**
***ii. Likiditenin İzlenmesi*..... 177**
***iii. Varlık ve Sermaye Yapısının İzlenmesi*..... 179**
b. Operasyonel Faaliyetlerin ve Faaliyet Ortamının (*Unternehmensumfeld*) İzlenmesi 181
3. Yükümlülüğün Zaman Bakımından Kapsamı 183
4. Erken Kriz Tespit Yükümlülüğü Bakımından Riskin Erken Saptanması Komitesinin ve Bağımsız Denetimin İşlevi 184
5. Erken Kriz Tespit Yükümlülüğünün İhlali Halinde Sorumluluk 187
6. Değerlendirme 188
III. YÖNETİM KURULUNUN YENİDEN YAPILANDIRMA (İYİLEŞTİRME) YÜKÜMLÜLÜĞÜ 190
1. Yeniden Yapılandırma (İyileştirme) Kavramı 190
2. Yönetim Kurulunun Yeniden Yapılandırma Yükümlülüğünün Yasal Dayanağı ve Koruma Kapsamı..... 192
3. Yükümlülüğün Zaman Bakımından Kapsamı 193
A. Yükümlülüğün Başlangıç Anı 193
a. Genel Olarak 193
b. Yönetim Kurulunun Görev Başlangıcı Bakımından Açık Yasal Düzenlemenin Gerekliliği 195
B. Yükümlülüğün Sona Erme Anı 198
4. Yükümlülüğün İçerik Bakımından Kapsamı 199
A. Genel Olarak 199
B. Acil Önlemlerin Alınması 201
C. Yeniden Yapılandırma İncelemesi (*Sanierungsprüfung*) 201
a. Genel Olarak 201
b. Kriz Nedenlerinin ve Mevcut Durumun Analizi..... 202
c. İyileşme Kabiliyetinin (*Sanierungsfähigkeit*) Tespiti 204
D. Yeniden Yapılandırma Usulünün ve İyileştirici Önlemlerin Belirlenmesi 209
a. Yeniden Yapılandırma Usulünün Seçimi 210
b. Münferit Önlemlerin Belirlenmesi 211

E. İyileştirme Planının Hazırlanması ve Yürütülmesi 212
5. Yönetim Kurulunun Yeniden Yapılandırma Yükümlülüğünü İhlalinden Doğan Sorumluluğu 215
6. Değerlendirme 216
IV. YÖNETİM KURULUNUN PAY SAHİPLERİNİ SERMAYE KAYBI, İYİLEŞTİRİCİ ÖNLEMLER VE YENİDEN SERMAYELENDİRME İHTİYACI KONUSUNDA BİLGİLENDİRME YÜKÜMLÜLÜĞÜ (TTK MD. 376/1 VE TTK MD. 376/2) 218
1. Yükümlülüğün Zaman Bakımından Kapsamı 218
A. Kural: Son Yıllık Bilançodan Hareketle Tespit 218
B. Sermaye Kaybının Ara Bilançodan Tespiti ve Bilanço Dışı Tespit 222
2. Yükümlülüğün İçerik Bakımından Kapsamı 225
A. Kaybın Tespiti 225
a. Genel Olarak 225
b. Eşik Değere Dahil Edilecek Unsurlar 226
i. Sermaye 226
ii. Kanuni Yedek Akçeler 228
a. Genel Olarak 228
b. Genel Kanuni Yedek Akçe 229
ai. Birinci Ayrım 230
aii. İkinci Ayrım 231
aiii. Prim Kazancından Kaynaklanan Genel Kanuni Yedek Akçeler 232
aiv. Iskat Kazancından Kaynaklanan Genel Kanuni Yedek Akçeler 232
c. Şirketin İktisap Ettiği Kendi Payları İçin Ayrılan Yedek Akçeler 233
ai. Genel Olarak 233
aii. Edinilen Payların ve Yedek Akçelerin Muhasebeleştirilmesi 235
d. TTK md. 520/2 Uyarınca Yeniden Değerleme Fonları ile İlgili Mevzuat Uyarınca Pasifte Yer Alan Diğer Fonlar 238
e. TTK md. 376 Bağlamında Sermaye Kaybının Tespitinde Dikkate Alınacak Kanuni Yedek Akçeler 240
c. Karşılaştırma Temeli Olarak Özkaynak 242
d. Usul ve Esaslar Tebliği Geçici md. 1 Düzenlemesi Sebebiyle Sermaye Kaybının Tespitinde Dikkate Alınmayacak Özkaynak Kalemleri ve Giderler 244

e. Sermaye Kaybının Hesaplanmasında Benimsenecek Yöntem 246
B. Yönetim Kurulunun Genel Kurul Toplantısı Düzenleyerek Kaybı, İyileştirici Önlemleri ve Yeniden Sermayelendirme İhtiyacını Bildirme Yükümlülüğü 252
a. Genel Kurul Toplantısı Düzenleme Yükümlülüğü 252
i. Toplantının Niteliği 252
ii. Toplantı Çağrısı Yapma ve Gündemi Belirleme Yükümlülüğü 254
a. Genel Kurulu Toplantıya Çağırmaya Yetkili Organ ve Kişiler 254
b. Çağrının Zamanı 256
c. Toplantı Gündemi 257
b. Kaybı, Uygun İyileştirici Önlemleri ve Yeniden Sermayelendirme İhtiyacını Bildirme Yükümlülüğü 261
i. TTK md. 376/1 Bakımından 261
a. Genel Olarak 261
b. Muhtemel İyileştirici Önlemler 263
ii. TTK md. 376/2 Bakımından 266
a. Genel Olarak 266
b. Sermayenin Üçte Biri ile Yetinme Tedbiri 268
ai. Genel Olarak 268
aii. Kaybın Tespitinde Kanuni Yedek Akçelerin Dikkate Alınmasının Yol Açtığı Sorunlar 272
aiii. Açıklayıcı Sermaye Azaltımında Azaltılacak Tutarın Tespiti Sorunu 276
c. Sermayenin Tamamlanması Tedbiri 278
ai. Genel Olarak 278
aii. Doğrudan Sermaye Artırımına Gidilmesi 280
aiii. Eşzamanlı Sermaye Azaltımı ve Artırımı 283
aiv. Bilanço Açıklarının Pay Sahipleri Tarafından Kapatılması 287
d. Sermayenin İstenilen Miktarda Artırılması ve Daha Sonra Azaltılması 289
e. TTK md. 376/2 Kapsamında Yer Alan Bir Şirketin Başvurabileceği Diğer Tedbirler 290
f. Genel Kurulda Karar Alınmamasının Sonucu 291
C. Yönetim Kurulu Tarafından Alınabilecek Muhtemel İyileştirme Önlemleri 292
a. Kayıtlı Sermaye Sisteminde Yönetim Kurulunun Sermaye Artırımı 292

b. Yönetim Kurulunun Yeniden Değerlemeye Başvurarak Kaybı Giderip Gideremeyeceği Hususu 294
3. Yönetim Kurulunun Kaybı, İyileştirici Önlemleri ve Yeniden Sermayelendirme İhtiyacını Bildirmemekten Doğan Sorumluluğu 299
4. Değerlendirme 302
V. YÖNETİM KURULUNUN BORCA BATIKLIK ŞÜPHESİ VE BORCA BATIKLIK DURUMUNDA YÜKÜMLÜLÜKLERİ 304
1. Yükümlülüğün Zaman Bakımından Kapsamı 304
2. Yükümlülüğün İçerik Bakımından Kapsamı 305
A. Borca Batıklık İncelemesi Yapma Yükümlülüğü 305
a. Borca Batıklığın Hangi Bilançodan Tespit Edileceği Sorunu 305
b. İşletmenin Devamlılığı (Sürekliliği) Esasına Göre Hazırlanan Bilanço 310
c. Aktiflerin Muhtemel Satış Fiyatı Esas Alınarak Hazırlanan Bilanço 312
B. Borca Batıklığın Mahkemeye Bildirilmesi 316
a. Genel Olarak 316
b. Bildirimin İçeriği 320
c. Borca Batık Anonim Şirkette Kanunda Öngörülenler Dışında İyileştirici Önlemlerin Alınıp Alınamayacağı Sorunu 322
3. Yönetim Kurulunun Borca Batıklığı Tespit ve Bildirim Yükümlülüğünü İhlal Etmesi Halinde Sorumluluğu 329
A. Hukuki Sorumluluk 329
B. Cezai Sorumluluk 331

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

İFLASA YAKLAŞAN ŞİRKETLERDE ALACAKLILARIN KORUNMASI PERSPEKTİFİNDEN YÖNETİM KURULUNUN GÖREVLERİ

I. HUKUKUN EKONOMİK ANALİZİ PERSPEKTİFİNDEN SORUNUN ORTAYA KONULMASI 332
II. ÇÖZÜM OLARAK YÖNETİM KURULUNUN GÖREVLERİNDE ALACAKLILAR LEHİNE KAYMA (*SHİFT OF DUTİES*) 337

III. DOKTRİNİN UYGULANMASI BAKIMINDAN AÇIĞA KAVUŞTURULMASI GEREKEN UNSURLAR 340
1. Genel Olarak 340
2. Kuralın Hangi Yöntemle Benimseneceği Sorunu 341
3. Görevde Kaymanın Anlamı ve İlgili Zamansal Eşiğin Tespiti 342
4. Yükümlülüğün İçeriği 346
5. BJR'nin Uygulanıp Uygulanmayacağı Sorunu 350
6. Kuralın Uygulanması 351
IV. DEĞERLENDİRME 352
SONUÇ 354
KAYNAKÇA 358
ÖZET 390
ABSTRACT 392

KISALTMALAR CETVELİ

AB: Avrupa Birliği

AET: Avrupa Ekonomik Topluluğu

AG: Aktiengesellschaft

AktG: Alman Pay Senetli Ortaklıklar Kanunu/Aktiengesetz

Art.: Artikel

AŞ: Anonim Şirket

Aufl: Auflage

AÜHFD: Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi

BAM: Bölge Adliye Mahkemesi

BanK: 5411 sayılı Bankacılık Kanunu

BasK: Basler Kommentar

BATİDER: Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi

BBl: Bundesblatt

BGE: Bundesgerichtsentscheid

BGH: Bundesgerichtshof

BGHZ: Entscheidungen des Bundesgerichtshofs in Zivilsachen

Bkz./bkz.: Bakınız

BOBİ-FRS: Büyük ve Orta Boy İşletmeler İçin Finansal Raporlama Standardı

C.: Cilt

DEÜHFD: Dokuz Eylül Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi

Diss.: Dissertation

dn.: dipnot

E.: Esas Numarası

EBOR: European Business Organization Law Review

Ed.: Editör

EÜHFD: Erzincan Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi

ERÜHFD: Erciyes Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi

ET.: Erişim Tarihi

eTTK: 6762 sayılı mülga Türk Ticaret Kanunu

FRİKÇ: Finansal Raporlamaya İlişkin Kavramsal Çerçeve

ff.: folgende Seiten

GesKR: Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht

GmbHG: Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung

GTB GK Top. Yön.: Anonim Şirketlerin Genel Kurul Toplantılarının Usul ve Esasları ile Bu Toplantılarda Bulunacak Gümrük ve Ticaret Bakanlığı Temsilcileri Hakkında Yönetmelik (RG. T. 28.08.2012, S. 28395)

HD: Hukuk Dairesi

HGK: Hukuk Genel Kurulu

Hrsg.: Herausgeber

InsO: Insolvenzordnung

OR: Obligationenrecht

İİK: 2004 sayılı İcra ve İflas Kanunu

İnÜHFD: İnönü Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi

K.: Karar Numarası

KGK: Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu

md.: madde

MoMiG: Gesetz zur Modernisierung des GmbH-Rechts und zur Bekämpfung von Missbräuchen

MSUGT: Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliği (RG., T. 07.10.1920, S. 21447/Mükerrer)

MÜHF-HAD: Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergisi

N.: Numara

NZG: Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht

pr.: paragraf

RG.: Resmî Gazete

Rn.: Randnummer

s.: sayfa

S.: Sayı

SanInsFoG: Gesetz zur Fortentwicklung des Sanierungs- und Insolvenzrechts

SchKG: Bundesgesetz über Schuldbetreibung und Konkurs

SJZ: Schweizerische Juristen-Zeitung

SPKn: 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu

SPKr: Sermaye Piyasası Kurulu

SZW: Schweizerische Zeitschrift für Wirtschafts- und Finanzmarktrecht

T.: Tarih

TBK: 6098 sayılı Türk Borçlar Kanunu

TDHP: Tek Düzen Hesap Planı

TFM: Ticaret ve Fikri Mülkiyet Hukuku Dergisi

TFRS: Türkiye Finansal Raporlama Standartları

TL: Türk lirası

TMK: 4721 sayılı Türk Medeni Kanunu

TMS: Türkiye Muhasebe Standartları

TMSK: Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu

TSY: Ticaret Sicil Yönetmeliği (RG. T. 27.01.2013, S. 28541)

TTK: 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu

TÜSİAD: Türk Sanayicileri ve İş İnsanları Derneği

UNCITRAL: United Nations Commission on International Trade Law

vb.: ve benzeri

vd.: ve devamı

Vol.: Volume

VUK: 213 sayılı Vergi Usul Kanunu

ZGR: Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht

ZK: Zürcher Kommentar

ZZZ: Schweizerische Zeitschrift für Zivilprozess- und Zwangsvollstreckungsrecht

GİRİŞ

I. KONUNUN TAKDİMİ

Anonim şirketler, modern ekonomik sistemlerin kurumsal yapılanmasında merkezi bir konuma sahip olup; üretim, istihdam ve yatırım süreçlerinde üstlendikleri fonksiyonlar aracılığıyla ekonomik istikrarın sürekliliğine doğrudan katkı sağlamaktadırlar. Bununla birlikte, anonim şirketlerin finansal durumlarında ortaya çıkan bozulmaların zamanında tespit edilememesi ve bu bozulmalara karşı gerekli hukuki ve iktisadi tedbirlerin gecikmeksizin alınmaması, geri dönülmesi güç kayıpların ve nihayetinde iflas tasfiyesinin gündeme gelmesine yol açabilmektedir. İflasın etkileri yalnızca anonim şirketin tüzel kişiliğiyle sınırlı kalmayıp; pay sahipleri, alacaklılar, çalışanlar ve kamu maliyesi bakımından ağır ve çok yönlü etkiler doğurmaktadır. Bu bağlamda pay sahipleri sermaye yatırımlarını kaybetme riskiyle karşı karşıya kalmakta, alacaklılar alacaklarını tahsil edememe tehlikesiyle yüzleşmekte, çalışanlar istihdam güvencelerinden yoksun kalmakta, kamu maliyesi ise vergi gelirlerinde azalma ve makroekonomik istikrarın zedelenmesi ihtimali ile karşı karşıya bulunmaktadır.

Küreselleşme sürecinin ivme kazanmasıyla birlikte ekonomik faaliyetlerin daha geniş ölçekli ve karmaşık piyasa yapıları içerisinde yürütülmeye başlanması, şirketlerin faaliyet gösterdikleri ortamı belirgin biçimde daha rekabetçi hâle getirmiş; buna paralel olarak ekonomik dalgalanmalara ve dışsal şoklara karşı kırılganlıklarını artırmıştır. Finansal piyasalardaki hızlı dönüşüm, küresel ekonomiyle artan entegrasyon ve belirli dönemlerde tekrarlanan küresel finansal krizler, şirket iflaslarının hem sayısal olarak artmasına hem de ekonomik ve hukuki etkilerinin daha derin şekilde hissedilmesine neden olmaktadır. Teorik açıdan değerlendirildiğinde gerek şirketler hukuku perspektifinden gerekse işletme ekonomisi disiplini bakımından, anonim şirketin finansal yönetiminin sağlıklı biçimde yürütülmesine ve faaliyetlerinin sürdürülebilir kârlılık temelinde devam ettirilmesine ilişkin asli sorumluluğun yönetim organına ait olduğu konusunda tereddüt bulunmamaktadır. Nitekim hem şirketler hukuku mevzuatı hem de iflas hukuku düzenlemeleri, finansal sıkıntı içerisinde bulunan şirketlerin durumunun zamanında tespiti, risklerin yönetilmesi ve gerekli iyileştirici tedbirlerin alınması hususunda yönetim kuruluna çeşitli görevler tevdi etmektedir.

Geleneksel olarak, anonim şirket yönetim kurulunun finansal kriz dönemlerine özgü iki temel görevinin yasal düzenlemelere konu edildiği görülmektedir. Öncelikle, esas sermaye sisteminin benimsendiği hukuk düzenlerinde şirketin uğradığı zarar sonucunda özkaynaklarının nominal sermaye esas alınarak belirlenen finansal eşiklerin altına düşmesi durumunda yönetim kurulu bakımından özel nitelikte yükümlülükler doğmaktadır. Bu kapsamda bazı hukuk sistemlerinde yönetim kurulunun görevleri genel kurulun toplantıya çağrılması ve pay sahiplerinin şirketin finansal durumu hakkında bilgilendirilmesi ile sınırlı tutulurken; diğer bazı sistemlerde ise, şirketin yeniden sermayelendirilmesi veya tasfiyesine karar verilmesi arasında bir tercih yapılmasını öngören, daha müdahaleci düzenlemelere yer verildiği görülmektedir.

Yönetim kurulunun finansal kriz dönemlerine özgü ikinci görev kategorisi ise, şirkette ödemeden aciz hâlinde olma veya borca batıklık şeklinde tezahür eden iflas sebeplerinin fiilen ortaya çıktığı durumlara ilişkindir. İlgili hukuk düzeninde benimsenen aciz hâli tanımına bağlı olarak iflas sebeplerinin ortaya çıkmasıyla birlikte, şirkette bozulan menfaat dengesinin yol açtığı olumsuzlukların bertaraf edilmesinin ve rasyonel yatırım kararlarının alınmasının temini amacıyla anonim şirket yönetim organı bakımından özel yükümlülükler gündeme gelmektedir. Bu amaçlara hizmet eden hukuki mekanizmalar, ulusal hukuk düzenleri arasında önemli ölçüde farklılık gösterecek biçimde kurgulanmıştır. Bununla birlikte, genel bir tasnif yapılacak olursa; yönetim kurulunun iflas başvurusunda bulunmasını katı ve şeklî kurallara bağlayan hukuk düzenleri ile iflas sebeplerinin ortaya çıkmasından önce yöneticilere açık bir başvuru yükümlülüğü yüklememekle birlikte, söz konusu sebeplerin gerçekleşmesiyle birlikte yöneticilerden alacaklıların zararlarını asgariye indirecek şekilde hareket etmelerini bekleyen daha esnek düzenlemeleri benimseyen hukuk düzenleri arasında ikili bir ayrım yapılması mümkündür.

Ancak şirketler hukuku ve iflas hukukunun bu geleneksel düzenleyici çerçevesinin, finansal kriz içerisinde bulunan şirket yöneticilerini, şirketin iyileşme olasılığının hâlen mevcut olduğu erken bir safhada harekete geçmeye yeterli ölçüde sevk edemediği; ulusal hukuk düzenlerinde yaklaşık her on yılda bir gerçekleştirilen iflas hukuku reform girişimlerine rağmen yetersiz malvarlığı nedeniyle fiilen yürütülemeyen iflas tasfiyeleri neticesinde alacaklıların zarara uğramasının önüne geçilemediği anlaşılmaktadır. Bu nedenle, özellikle 2008 küresel ekonomik krizini takip eden dönemde bir şirketin finansal krizle karşı karşıya kaldığı durumlarda izlenecek sürecin ağırlık merkezinin, ekonomik ve hukuki açıdan krizin

tasfiyesinden ziyade; krizin yönetilmesi, etkilerinin giderilmesi yahut şirketin yeniden yapılandırılması yönünde belirgin biçimde kaydığı gözlemlenmektedir. Bu gelişmelere paralel olarak anonim şirket yönetim kurulunun yukarıda değinilen geleneksel görev ve sorumluluk çerçevesi de kapsam ve içerik itibarıyla çeşitli açılardan genişlemektedir.

Öncelikle birçok hukuk düzeninde finansal güçlük içerisinde bulunan şirketlere, sorunların erken safhada giderilmesini mümkün kılacak yeniden yapılandırma ve iyileştirme araçlarının sunulabilmesi amacıyla iflas hukuku mevzuatının uyarlanmasına yönelik sistematik bir yaklaşım benimsendiği görülmektedir. Etkin yeniden yapılandırma mekanizmalarının ihdâs edilmesi suretiyle şirket yöneticilerinin, şirketin iyileştirilmesinin hâlen mümkün olduğu bir aşamada harekete geçmesi; bunun artık mümkün olmadığı hâllerde ise alacaklılar bakımından ortaya çıkabilecek kayıpları asgari seviyede tutmaya teşvik edilmesi hedeflenmektedir. Öte yandan, yönetim kurulunun görev ve sorumluluğuna ilişkin düzenleyici çerçevenin ayrıca erken kriz tespiti ve kriz yönetimi ekseninde genişlediği ve bu görevlerin giderek artan şekilde açık, öngörülebilir ve ayrıntılı yasal düzenlemelere konu edildiği dikkat çekmektedir. Bu genişleyen düzenleyici çerçeve ile amaçlanan, yönetim kurulunu finansal güçlüklerin erken aşamada tespit edilmesine ve duruma uygun tedbirlerin gecikmeksizin alınmasına yönlendirmek; bu suretle kriz sürecinde özenli ve ihtiyatlı bir yönetim anlayışını kurumsallaştırmak ve nihai olarak şirketin sürekliliğini teminat altına almaktır.

Bu çalışmanın konusunu, anonim şirketlerde finansal durumun bozulduğuna işaret eden ilk emarelerin ortaya çıkmasından borca batıklık şeklinde tezahür eden iflas sebebinin gerçekleşmesine kadar geçen zaman diliminde yönetim kurulunun görev, yetki ve sorumluluk rejiminin Türk hukukundaki yürürlükteki düzenlemeler ile karşılaştırmalı hukuktaki güncel gelişmeler çerçevesinde bütüncül ve sistematik biçimde incelenmesi oluşturmaktadır. İnceleme, mevcut yasal çerçevenin yönetim kurulunu ne ölçüde etkin biçimde yönlendirdiği, finansal kriz içerisindeki şirketlerde erken aşamada harekete geçilmesini gerçekten teşvik edip etmediği ve alacaklıların korunması bakımından işlevsel olup olmadığı sorularına odaklanmaktadır. Finansal kriz sürecinde anonim şirket yönetim kurulunun üstlenmesi gereken görevlerin mevcut hukuk düzenlemelerinde nasıl ele alındığı ayrıntılı biçimde incelenmekte; yürürlükteki hukuk (*de lege lata*) bakımından söz konusu düzenlemelerin şirketlerin sürekliliğini temin etme ve alacaklıların menfaatlerini koruma konusundaki etkinliği değerlendirilmekte ve karşılaştırmalı hukuktaki gelişmeler ışığında olması gereken hukuk (*de*

lege ferenda) açısından Türk hukukunda ihtiyaç duyulan iyileştirmelere ilişkin düzenleme önerileri ortaya konulmaktadır.

II. İNCELEMENİN KAPSAMI VE SINIRLARI

Çalışmada öncelikle iflas hukuku ve şirketler hukukunun geleneksel kavramsal çerçevesiyle sınırlı olmayan bir "finansal durumun bozulması" anlayışı ele alınmaktadır. Gerek işletme ve finans literatüründe gerekse pozitif hukuk düzenlemelerinde finansal durumun bozulmasına ilişkin olarak genel kabul görmüş, yeknesak kavram ve ölçütler bulunmamaktadır. Bu durum yönetim kurulunun görevlerinin hangi aşamada ve hangi yoğunlukta devreye gireceğinin tespitini güçleştirmektedir. Bu nedenle, finansal durumun bozulması kavramıyla ifade edilen sürece ilişkin olarak hem kavram tercihinin gerekçelendirilmesi hem de kavramın niteliği ile sınırlarının belirlenmesi önem taşımaktadır. Bu doğrultuda incelemenin başlangıç noktasını finansal durum ve finansal durumun bozulması kavramlarının açıklanması oluşturmaktadır.

Finansal durumun bozulmasına ilişkin kavramsal çerçevenin ortaya konulmasının ardından çalışmada, Türk hukukunda ve karşılaştırmalı hukukta finansal durumu bozulan anonim şirketlerde yönetim kurulunun görevlerine ilişkin yasal düzenlemelerin genel görünümü incelenmektedir. Zira çalışmada yanıtlanması amaçlanan sorular bakımından, karşılaştırmalı hukuktaki güncel gelişmeler, reform çalışmaları ve modern eğilimler temel hareket noktası olarak kabul edilmektedir. Bu kapsamda Türk şirketler hukukuna kaynaklık eden İsviçre ve Alman hukuku düzenlemeleri ile Avrupa Birliği'nin konuya ilişkin düzenlemeleri ve reform çalışmaları ele alınmakta; ayrıca *common law* ve *civil law* sistemlerinin uyumlaştırılması bakımından özel önem taşıyan İngiliz hukukundaki gelişmeler incelemeye dâhil edilmektedir. Türk hukukundaki yasal düzenlemelerin genel görünümüyle birlikte bu inceleme finansal durumu bozulan anonim şirketlerde yönetim kurulunun görevlerine ve sorumluluğuna ilişkin anlayışın karşılaştırmalı hukukta hangi yönde değiştiği ve evrildiği hususunu ortaya koymayı amaçlamaktadır. Kuşkusuz farklı hukuk düzenlerinde tek tip ve yeknesak bir gelişim çizgisinden söz etmek mümkün değildir. Bununla birlikte, belirli yaklaşım ve politika tercihlerinin giderek öne çıktığı gözlemlenmektedir. Bu yönelimlerin tespiti, Türk hukukundaki mevcut düzenlemelerin eleştirel bir bakışla değerlendirilmesine elverişli bir karşılaştırma zemininin oluşturulması bakımından önem taşımaktadır.

Çalışmanın üçüncü bölümünde, yönetim kurulunun finansal durumun bozulması sürecine ilişkin görevleri, sürecin aşamaları esas alınmak suretiyle incelenmektedir. Bu kapsamda yönetim kurulunun görevleri; "(1) Erken Kriz Tespiti Yükümlülüğü, (2) Yeniden Yapılandırma (İyileştirme) Yükümlülüğü, (3) Pay Sahiplerini Sermaye Kaybı, İyileştirici Önlemler ve Yeniden Sermayelendirme İhtiyacı Konusunda Bilgilendirme Yükümlülüğü ile (4) Yönetim Kurulunun Borca Batıklık Şüphesi ve Borca Batıklık Durumunda Yükümlülükleri" başlıkları altında incelenmektedir. Her bir kategori bakımından, yönetim kurulunun yükümlülüklerinin yasal dayanağının ve koruma kapsamının belirlenmesi; görevlerin içerik ve zaman bakımından kapsamının açıklanması; yönetim kurulu üyelerinin maruz kalabileceği sorumluluk riskleri ile *business judgment rule* (BJR) arasındaki dengenin nasıl kurulması gerektiği hususunun incelenmesi çalışmanın ana eksenini oluşturmaktadır. Türk hukukunda bugüne kadar akademik incelemelerin ağırlık merkezini oluşturan 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun (TTK)[1] md. 376 düzenlemesi ise, bu çalışmada müstakil bir başlık altında ele alınmamakta; ilgili hükümler, yönetim kurulunun görevlerine ilişkin belirlenen kategoriler içerisinde, sistematik bütünlük gözetilerek incelenmektedir. Bu çerçevede, TTK md. 376/1 ve 2 hükümleri, "(3) Yönetim Kurulunun Pay Sahiplerini Sermaye Kaybı, İyileştirici Önlemler ve Yeniden Sermayelendirme İhtiyacı Konusunda Bilgilendirme Yükümlülüğü" başlığı altında; TTK md. 376/3 hükmü ise, "(4) Yönetim Kurulunun Borca Batıklık Şüphesi ve Borca Batıklık Durumunda Yükümlülükleri" başlığı altında değerlendirmeye konu edilmektedir.

Borca batıklığın fiilen gerçekleştiği ve anonim şirketin iflas tasfiyesine tabi tutulduğu hâllerde anonim şirket yönetim kurulu üyeleri bakımından çok sayıda ve farklı nitelikte sorumluluk riski gündeme gelmekteyse de, bu çalışmanın odağını, finansal durumu bozulan anonim şirketlerde erken kriz tespiti, etkin kriz yönetimi ve alacaklıların korunması bakımından yönetim kurulunun üstlenmesi gereken görevler oluşturmaktadır. Bu doğrultuda inceleme, görevlerini iyi niyet ve dürüstlük kuralları çerçevesinde yerine getirmeye çalışan; ancak gerekli özeni göstermemesi veya zamanında harekete geçmemesi nedeniyle hukuki sorumluluk riskiyle karşı karşıya kalan yönetim kurulu üyelerinin hukuki durumuna odaklanmaktadır. Dolayısıyla, her ne kadar sorumluluğa ilişkin risklerin ayrı ayrı şirket yönetimi üzerinde davranışı yönlendirici etkisi söz konusu olsa da, yönetim kurulu üyelerinin alacaklıları zarara uğratma kastıyla hareket ettiği, şirket malvarlığının hileli işlemlerle azaltıldığı yahut 2004 sayılı İcra ve

[1] RG.: T. 14.02.2011, S. 27846.

İflas Kanunu (İİK)[2] anlamında tasarrufun iptali davasına konu olabilecek kasıtlı ve hileli işlemler bu çalışmanın kapsamı dışında bırakılmıştır. İncelemenin sınırları özen yükümlülüğüne aykırılık ve ihmâl kavramlarıyla çizilmiş olup, karşılaştırmalı hukuk incelemesi de aynı çerçeveyle sınırlı tutulmuştur.

Çalışmanın son bölümü, "İflasa Yaklaşan Şirketlerde Alacaklıların Korunması Bakımından Yönetim Kurulunun Görevleri" başlığını taşımaktadır. *Common law* ve *civil law* sistemleri arasında son yıllarda yoğun biçimde tartışılan ve özellikle Önleyici Yeniden Yapılandırma Çerçeveleri ile İflas ve Borçtan Kurtulma Prosedürlerinin Verimliliğinin Artırılmasına ilişkin 2019/1023 sayılı Avrupa Birliği Direktifi[3] sonrasında doktrinde giderek önem kazanan bu konu, anonim şirketler hukukunun şirket menfaati, *business judgment rule* ve iflas eden şirketlerde alacaklıların korunması gibi güncel tartışma konularının kesişiminde yer almaktadır. Ancak yönetim kurulunun bu minvalde üstlenmesi gereken görevler bakımından diğer görev kategorilerinden farklı olarak karşılaştırmalı hukukta üzerinde uzlaşılmış bir düzenleme veya uygulama çerçevesi bulunmamaktadır. Bu nedenle anılan görev kategorisi bakımından yükümlülüğün hukuki dayanağı ve koruma kapsamına ilişkin inceleme mevcut pozitif hukuk düzenlemelerinden ziyade, hukukun ekonomik analizi çerçevesinde öğretide ileri sürülen görüşler esas alınarak yapılmıştır. Benzer şekilde, söz konusu görevin içerik ve zaman bakımından kapsamının belirlenmesi, yönetim kurulu üyeleri açısından ortaya çıkabilecek sorumluluk risklerinin tespiti ve BJR ile alacaklıların korunmasına yönelik görevler arasındaki dengenin nasıl kurulması gerektiği hususları, doktrindeki görüşler ışığında eleştirel bir perspektiften incelenmiştir. İlgili bölümde, anılan müessesenin Türk hukukunda bir ihtiyaç teşkil edip etmediği ve böyle bir ihtiyaç bulunduğu kabul edildiği takdirde nasıl bir uyarlama ile hukuk sistemine dâhil edilebileceği soruları incelenmektedir.

III. KAVRAM VE TERMİNOLOJİ

İşletme ve finans literatüründe şirketlerin içinde bulundukları olumsuz durumları ifade etmek üzere, "kriz", (*Krise, crises*), "başarısızlık" (*failure*), "sıkıntı" (*distress*), "temerrüt"

[2] RG: T. 19.06.1932, S. 2128.
[3] Directive (EU) 2019/1023 of the European Parliament and of the Council of 20 June 2019 on preventive restructuring frameworks, on discharge of debt and disqualifications, and on measures to increase the efficiency of procedures concerning restructuring, insolvency and discharge of debt, and amending Directive (EU) 2017/1132 (Directive on restructuring and insolvency) (OJ. 26.6.2019, L. 172/18).

(*default*), "aciz hâli" (*insolvency*) ve "iflas" (*bankruptcy*) gibi farklı kavramlar farklı şekillerde tanımlanarak kullanılmakta; literatürde terim ve tanım birliği bulunmamaktadır. Konuya anonim şirketler hukuku ve anonim şirketleri ilgilendiren diğer yasal düzenlemeler açısından bakıldığında ise, mevzuatta "finansal zorluk" veya "borçlarını ödeyememe tehlikesi altında olma" gibi soyut ve genel nitelikte ifadelerin yanı sıra; "aciz hâli" ve "ödemelerin tatili" gibi belirli olgulara dayalı olarak somutlaştırılabilen kavramların ve bilançonun aktif ve pasifinde yer alan kalemler arasındaki oranlar esas alınarak tespit edilmesi sebebiyle nispeten daha objektif ölçütlere dayanan "sermaye kaybı" ve "borca batıklık" kavramlarının yer aldığı görülmektedir. 6762 sayılı mülga Türk Ticaret Kanunu'nda (eTTK)[4] anonim şirketlerde sermaye kaybı ve borca batıklık hallerini düzenleyen 324'üncü maddenin kenar başlığında yer alan "mali durumun bozulması" ifadesine ise 6102 sayılı TTK'da yer verilmediği gibi, anonim şirketleri ilgilendiren diğer yasal düzenlemelerde de rastlanmamaktadır. Mevzuattaki bu tercih, "mali durumun bozulması" ifadesinin geniş kapsamı sebebiyle yarattığı belirsizlikten kaynaklanmaktadır. Gerçekten de söz konusu ifade, belirli ve tespit edilebilir bir hukuki durumu değil; zamana yayılan ve kademeli biçimde geliştiği kabul edilen farklı nitelikteki olumsuz finansal süreçlerin tamamını kapsayan bir üst kavram niteliği taşımaktadır.

Bununla birlikte, bu çalışma kapsamında tercih edilen kavram yine de "finansal durumun bozulması" kavramıdır. Anılan tercih, çalışmanın inceleme odağının sermaye kaybı, borca batıklık ve ödemeden aciz hâli gibi yasada açıkça tanımlanmış, belirli hukuki sonuçlara bağlanmış münferit finansal sıkıntı hâllerinden ziyade bir süreç olarak şirketin finansal durumunun bozulmasına ve anonim şirket yönetim kurulunun bu sürece eşlik eden görevlerine yönelmiş olmasından kaynaklanmaktadır. Bu çerçevede çalışmada sermaye kaybı, borca batıklık, ödemeden aciz hâli gibi Türk hukukunda düzenlenmiş finansal sıkıntı hâllerinin yanı sıra, özellikle karşılaştırmalı hukuk incelemeleri kapsamında ödeme aczi tehlikesi *(drohende Zahlungsunfähigkeit*), iflas olasılığı (*likelihood of insolvency*) gibi, henüz aciz hâli aşamasına ulaşmamış ancak şirketin finansal durumunda ciddi bozulmalara işaret eden durumlar da ele alınmakta; finansal durumun bozulması ifadesi ise, şirketin içerisinde bulunduğu finansal sıkıntının farklı aşamalarını ve yoğunluk derecelerini yansıtan söz konusu kavramların tamamını kapsayan bir üst kavram olarak kullanılmaktadır.

[4] RG.: T. 09.07.1956, S. 9353.

Ancak belirtildiği üzere anonim şirketlere ilişkin mevzuatta "finansal durumun bozulması" ifadesine açıkça yer verilmemektedir. Bu nedenle terminolojik tercihin gerekçesine de değinmek gerekmektedir. Her ne kadar 6102 sayılı TTK'da finansal durumun bozulması ifadesi doğrudan kullanılmamakta ise de Kanun'un birçok hükmünde anonim şirketin içinde bulunduğu ekonomik ve finansal koşulların bütünü "durum" (*Lage*) kavramı ile ifade edilmekte; finansal durum kavramı ise, kimi zaman şirketin finansal tablolarıyla belirli bir anda ortaya konulan genel görünümünü, kimi zaman da bu genel görünümün işlevsel bir alt boyutunu ifade etmek üzere kullanılmaktadır. Dolayısıyla finansal durum kavramı yasal bir terim niteliği taşımaktadır. Anonim şirketin finansal durumundaki olumsuz değişimi ifade etmek bakımından ise, gerek eTTK döneminde gerekse 6102 sayılı Kanun döneminde, öğretide ağırlıklı olarak "mali/finansal durumun bozulması" ifadesinin benimsendiği görülmektedir.

6762 sayılı eTTK döneminde ve bu döneme ilişkin öğretide hâkim olan kavramlar "mali durum" ve "mali durumun bozulması" iken, özellikle 2000'li yıllardan itibaren Uluslararası Muhasebe Standartlarına uyum süreciyle birlikte TMS/TFRS[5] çevirilerinde "*financial*" sözcüğü için finansal karşılığı benimsenmiş; bu doğrultuda 6102 sayılı TTK'da da "mali durum" kavramı yerine "finansal durum" kavramı tercih edilmiştir[6]. Esasen mali durum ve finansal durum kavramları anlam itibarıyla eşdeğer olup[7], öğretide çoğu zaman birbirlerinin yerine kullanılmaktadır. Bununla birlikte, 6102 sayılı Kanun'un terminolojik tercihi dikkate alınarak bu çalışmada ağırlıklı olarak finansal durum ve finansal durumun bozulması kavramları kullanılmıştır. Ancak anlatımın akıcılığını ve kavramsal çeşitliliği sağlamak

---

[5] 18 Aralık 1999 tarihinde, 2499 sayılı mülga Sermaye Piyasası Kanunu'na 4487 sayılı Kanun ile eklenen Ek 1. madde uyarınca, kamu tüzel kişiliğini haiz, idari ve mali özerkliğe sahip Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu (TMSK) ihdas edilmiştir. Kurul, 2002 yılında fiilen faaliyete başlamıştır. TMSK, 2005 yılından itibaren Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu (International Accounting Standards Board – IASB) tarafından yayımlanan muhasebe standartları setlerini Türkçeye çevirerek, Uluslararası Muhasebe Standartları (International Accounting Standards – IAS) için "Türkiye Muhasebe Standartları (TMS)"; Uluslararası Finansal Raporlama Standartları (International Financial Reporting Standards – IFRS) için ise "Türkiye Finansal Raporlama Standartları (TFRS)" adları altında Tebliğ şeklinde Resmî Gazete'de yayımlamıştır. Bu hususta ayrıntılı değerlendirme için bkz. **Tekinalp,** Ü.: "Türk Ticaret Hukukunda Küresel Bir Açılım: IFRS/TMS – TFRS", BATİDER 2007, C. XXIV, S. 2, s. 33-66, s. 36 vd. (Anılış: IFRS).

[6] 6762 sayılı Kanun'da "finansal durum" kavramına herhangi bir biçimde yer verilmemiş olmasına karşılık, 6102 sayılı TTK'da anılan kavramın on dört kez kullanıldığı görülmektedir.

[7] Türk Dil Kurumu'na göre mali sözcüğü; "*mal ile ilgili; finansal*", "*parasal*" ile "*maliyeye ilişkin, maliye ile ilgili; finansal*" anlamlarını taşımaktadır. Bkz. https://sozluk.gov.tr/. Bu çerçevede, "mali" ve "finansal" kavramlarının büyük ölçüde eş anlamlı kabul edildiği görülmektedir. Nitekim güncel öğretide de mali durum kavramının yaygın biçimde kullanılmaya devam ettiği gözlemlenmektedir.

amacıyla yer yer, aynı anlamda olmak üzere, "finansal sıkıntı", "kriz", "finansal güçlük" ifadelerine de başvurulmuştur.

Son olarak, Türk hukuku ile karşılaştırmalı hukuk düzenlemelerinin sağlıklı biçimde incelenebilmesi bakımından iflas hukukuna ilişkin bazı temel kavramların anlamlarının belirlenmesi ve bu çalışmada benimsenen kavram tercihlerinin açıkça ortaya konması önem taşımaktadır. Ulusal hukuk düzenlerinde farklı kavramlara rastlanmakla birlikte[8], karşılaştırmalı hukuk perspektifinden bakıldığında özellikle "*bankruptcy*" ve "*insolvency*" kavramlarının öne çıktığı görülmektedir. Uygulamada ve öğretide çoğu zaman birbirlerinin yerine kullanılmakla birlikte söz konusu kavramlar esasen farklı işlev ve içeriklere sahiptir. Köken itibarıyla "*bankruptcy*" kavramı, mahkeme nezdinde yürütülen ve borçlunun hukuki statüsünde değişikliğe yol açan usuli bir süreci ifade ederken; "*insolvency*" kavramı, borçlunun malvarlığının borçlarını karşılamaya yetmemesi veya nakit akışlarının borçlarını vadesinde ödeme kapasitesini kaybetmesi şeklinde tezahür eden fiili durumları tanımlamaktadır[9]. Bununla birlikte, başlangıçta yalnızca fiili bir durumu ifade etmek üzere kullanılan "*insolvency*" kavramının zaman içerisinde hem bu fiili durumu hem de bu durumun ortaya çıkması hâlinde başvurulan hukuki takip ve tasfiye süreçlerini (*insolvency proceedings*) kapsayacak şekilde anlam genişlemesine uğradığı ve karşılaştırmalı hukuk incelemelerinde tercih edilen kavram haline geldiği görülmektedir[10]. Benzer bir yaklaşım Türk hukukunda da mevcuttur. Türk hukukunda iflas kavramı bir yandan şirketin finansal durumunun bozulmasından kaynaklanan

---

[8] Kıta Avrupası hukuk sistemlerinde başlangıçta; Alman hukukunda "*Konkurs*", Fransız hukukunda "*faillite*" ve İtalyan hukukunda "*fallimento*" kavramları kullanılmaktaydı. Bu kavramlar geleneksel anlamda iflası ifade etmekte olup, tacirin malvarlığının tasfiye edilmesi ve borçlunun ticari faaliyetten menedilmesi gibi ağırlıklı olarak cezalandırıcı sonuçlar doğuran bir hukuki rejimi karşılamaktaydı. Ancak ekonomik sistemlerin ve piyasa dinamiklerinin gelişmesiyle birlikte, iflasın salt tasfiyeye odaklanan bu klasik yaklaşımı terk edilmiş; bunun yerine, işletmenin devamlılığını sağlamayı ve ekonomik değerin korunmasını amaçlayan iyileştirme imkanları ve süreçleri hukuk sistemlerine dâhil edilmiştir. Avrupa ülkeleri, söz konusu paradigma değişimini, geleneksel iflas kavramının olumsuz imajından uzaklaştırmak amacıyla yeni kavramlarla ifade etme yoluna gitmiştir. Alman hukukundaki bu gelişim çizgisi hakkında bkz. **Atalay,** O.: "İflas Sistemimiz Neden İflas Etti?", iç. Medeni Usul ve İcra-İflâs Hukukçuları Toplantısı VIII (Abant 9-10 Ekim 2009), Ankara 2010, s. 181-196, s. 182-183 (Anılış: İflas Sistemi). Fransız hukuku ve İtalyan hukuku bakımından bkz. **Namlı,** M.: "Verimli Bir İflas Sistemi Bakımından Erken Uyarı Araçları", YÜHFD 2020, C. XVII, S. 2, s. 625-663, s. 629 (Anılış: Erken Uyarı Araçları). Osmanlı-Türk hukukunda ise, 1838 Ticaret Nizamnamesi ve özellikle 1850 tarihli Kanunname-i Ticaret ile modern Avrupa ticaret hukukunun kavramsal çerçevesi Osmanlı iflas hukukuna taşınmış olmakla birlikte, kavram düzeyinde Arapça kökenli "iflas" teriminin muhafaza edildiği görülmektedir. Bkz. **Atalay,** İflas Sistemi, s. 181-182.

[9] **Fletcher,** I. F.: The Law of Insolvency, 5th Ed., London 2017, s. 5-6, pr. 1.012-1.014.

[10] Bu terim UNCITRAL tarafından, karşılaştırmalı hukukta ortak bir referans zemini tesis etmek ve terminolojik uyumu sağlamak amacıyla tercih edilmektedir. Bkz. **UNCITRAL,** "Legislative Guide on Insolvency Law-Part One and Two", New York 2005, s. 5 (https://uncitral.un.org/sites/uncitral.un.org/files/media-documents/uncitral/en/05-80722_ebook.pdf, ET.: 22.03.2024) (Anılış: Part One and Two).

iflas sebeplerinin fiilen ortaya çıktığı durumları (maddi iflas); diğer yandan bu durumların varlığı halinde başvurulan külli tasfiye usulünü (şekli iflas) ifade edecek biçimde geniş anlamda kullanılmaktadır[11].

Bu çalışmada kavramların işlevlerinden hareket edilerek, *insolvency*/*Insolvenz* ve iflas kavramları ile bunlara ilişkin terimler, bağlama göre aynı olguyu ifade edecek şekilde kullanılmaktadır. Öğretide, *insolvency*/*Insolvenz* kavramlarının Türkçe karşılığı olarak ağırlıklı biçimde aciz ve aciz hâli kavramlarının benimsenmiş olması nedeniyle, bu çalışmada da aynı terminolojik tercih sürdürülmektedir[12]. Bu anlamda kullanılan aciz hâli kavramı, hem bilanço esaslı aciz hâlini (borca batıklık) hem de nakit akışı esaslı aciz hâlini (ödemeden aciz hâli) birlikte ifade etmektedir. Ancak, borçlunun nakit akışlarının yükümlülüklerini vadesinde karşılama kapasitesini kaybetmesi durumunu ifade eden ve İngiliz hukukunda "*cash flow insolvency*", Alman ve İsviçre hukukunda ise "*Zahlungsunfähigkeit*" kavramlarıyla karşılanan nakit akışı esaslı aciz hâli, Türk hukukunda İİK md. 178'de "aciz hâli" kavramıyla ifade edildiğinden, kavram karışıklığının önüne geçebilmek amacıyla bu çalışmada borçlunun nakit ödeme yükümlülüklerini vadesinde yerine getirememe hâlini ifade etmek üzere "borç ödemeden aciz hali", "ödemeden aciz hali", "ödeme aczi" kavramları tercih edilmektedir[13].

---

[11] **Atalay,** İflas Sistemi, s. 182, 188.

[12] **Atalay,** İflas Sistemi, s. 181 vd.; **Deliduman,** S.: "Yeni Alman Acz Kanunu Genel Hükümleri", EÜHFD 2000, C. IV, S. 1-2, s. 617-622, s. 617-618, dn. 4; **Yıldırım,** M. K./**Oruç,** Y.: "İcra ve İflâs Kanunu ile Alman Aciz Kanunu Bakımından İflâs Kurallarının Amacının Değerlendirilmesi", DÜHFD 2019, C. 24, S. 41, s. 361-403, s. 384, dn. 87. Ayrıca kavramların Türk hukukunda tam bir karşılığının bulunmadığı yönünde bkz. **Rüzgaresen,** C.: İflas Sebepleri, Ankara 2011, s. 8, dn. 24; **Demirel Özdemir,** D.: Kurumsal Yönetim Bakış Açısıyla Mali Durumu Bozulan Anonim Şirketlerde Alacaklıların Menfaatinin Korunması, Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk Anabilim Dalı Yayınlanmamış Doktora Tezi, s. 102-103, dn. 382.

[13] **Yıldırım/Oruç,** s. 384; **Atalay,** İflas Sistemi, s. 182, 183, 188; **Umar,** B.: "Aciz Hâli-Borca Batıklık Kavramlarının Farkı ve Bu Yönden Yeni M.K. Metninin Düştüğü Bir Yanlışlık (M.K. m. 605, f. II, 618)", Yeditepe Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 2004, C. 1, S. 1, s. 317-324, s. 324; **Ermenek,** İ./**Ener,** M. A.: "Ödeme Aczinin Çözümlenmesi ve İş Yapma Kolaylığı Hakkında Dünya Bankası'nın 2019-2020 Türkiye Raporu'na İlişkin Tespit ve Değerlendirmeler", İnÜHFD 2022, C. 13, S. 1, s. 29-47, s. 27 vd. Ayrıca literatürde İngilizce "*cash flow insolvency*", Almanca "*Zahlungsunfähigkeit*" kavramlarını ifade etmek üzere "ödeme güçlüğü" kavramı da kullanılmaktadır. Bkz. **Yıldırım/Oruç,** s. 384; **Deliduman,** s. 617-618, dn. 4. *Gürel* ise, "ödeme güçsüzlüğü" kavramını tercih etmiştir. Bkz. **Gürel,** M.: "Yeniden Yapılandırma Kredileri Nedeniyle Finansal Kuruluşların Borçlunun Alacaklılarına Karşı Sorumluluğu", BATİDER 2020, C. XXXVI, S. 3 s. 165-201, s. 169 vd. (Anılış: Yeniden Yapılandırma Kredileri).

BİRİNCİ BÖLÜM
ANONİM ŞİRKETLERDE FİNANSAL DURUM VE FİNANSAL DURUMUN BOZULMASI

I. ANONİM ŞİRKETLERDE FİNANSAL DURUM

1. Genel Olarak Anonim Şirketin "Durumu"

Anonim şirketler, kazanç elde etmek ve elde edilen kazancı pay sahipleri arasında paylaştırmak amacıyla kurulan ve bu doğrultuda faaliyet gösteren sermaye şirketleridir[14]. Bu çerçevede, başta pay sahipleri tarafından şirkete tahsis edilen sermaye olmak üzere sahip oldukları tüm varlıkları en verimli biçimde kullanarak kâr elde etmek, piyasa değerini artırmak, sürdürülebilir büyümeyi sağlamak, pazar payını genişletmek gibi çeşitli hedefler güderler. Finans literatüründe işletmelerin bu hedeflere ulaşma düzeyi genellikle başarı veya performans kavramlarıyla ifade edilirken[15], anonim şirketler hukukunda ağırlıklı olarak "durum" (*die Lage*) kavramı kullanılmaktadır.

Anonim şirketin durumu, diğer bir ifadeyle başarısı ya da performansı; kârlılığı (kazanç gücü), varlık yapısı, likiditesi, rekabet gücü, piyasa konumu ve üretim kapasitesi gibi çok sayıda ölçütün birlikte değerlendirilmesi suretiyle belirlenir. Anonim şirketin durumunun tespitinde en büyük önemi haiz temel göstergeler, şirket muhasebesi tarafından üretilen ve anonim şirketin finansal tabloları aracılığıyla ortaya konulan finansal bilgilerden elde edilmektedir. Ancak şirketin durumunun değerlendirilmesinde finansal tablolardan elde edilen veriler vazgeçilmez nitelikte olmakla birlikte, şirketlerin sürekliliği ve uzun vadeli başarısı çoğu zaman finansal göstergelere tam olarak yansıtılamayan pazar konumu, rekabet koşulları, yönetim yapısının etkinliği, teknik bilgi birikimi ve ürün portföyünün niteliği gibi yapısal ve stratejik unsurlara da

---

[14] **Hirsch,** E.: Ticaret Hukuk Dersleri, İstanbul 1940, s. 249; **Arslanlı,** H.: Anonim Şirketler - C. I Umumi Hükümler, 3. Bası, İstanbul 1960, s. 17 (Anılış: AŞ C. I); **Tekil,** F.: Anonim Şirketler Hukuku, 2. Bası, İstanbul 1998, s. 97; **İmregün,** O.: Anonim Ortaklıklar, 4. Bası, İstanbul 1989, s. 1-2; **Bahtiyar,** M.: Ortaklıklar Hukuku, 17. Bası, İstanbul 2024, s. 21 (Anılış: Ortaklıklar); **Kırca,** İ./**Şehirali Çelik,** F./**Manavgat,** Ç.: Anonim Şirketler Hukuku, C. I, Temel Kavram ve İlkeler, Kuruluş, Yönetim Kurulu, Ankara 2013, s. 57 (Anılış: C. I).

[15] Bkz. **Özdemir,** F. S.: Finansal Başarısızlık ve Finansal Tablolara Dayalı Tahmin Yöntemleri, Ankara 2011, s. 19 (Anılış: **Özdemir, F. S.**); **Sayılgan,** G./**Coşkun,** E.: "Finansal Sıkıntılı Şirketlerde Yeniden Yapılandırma Süreçleri ve Yeniden Yapılandırma Süreçlerinin Seçimini Etkileyen Faktörler", Ankara Üniversitesi SBF Dergisi 2009, C. 64, S. 2, s. 145-162; **Coşkun,** E.: Finansal Sıkıntı Maliyetleri ve Yeniden Yapılandırma Sonrası Şirket Performansı, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Ankara 2006, s. 6-7; **Kulalı,** İ: "Muhasebe Temelli Tahmin Modelleri Işığında, Finansal Sıkıntı ve İflasın Karşılaştırılması", Sosyo Ekonomi 2014, S. 2, s. 153-170.

bağlıdır[16]. Bu nedenle şirketin durumu değerlendirilirken, finansal tablolarda yer alan parasal değerlerin ötesinde; şirketin mevcut varlıkları ve üretim kapasitesine bağlı olarak ortaya çıkan üretim gücü, piyasa koşulları içindeki konumu, rekabet düzeyi ile yatırım ve büyüme imkânlarının tamamını kapsayan ekonomik durumunun da bütüncül bir bakış açısıyla değerlendirilmesi gerekmektedir[17]. Zira finansal tablolarına göre durumu iyi görünen bir şirketin ekonomik durumunun, pazardaki talep daralması, teknolojik geri kalmışlık veya yoğun rekabet baskısı nedeniyle zayıf olarak değerlendirilmesi mümkündür.

2. Anonim Şirketin "Finansal Durumu"

A. Finansal Durum Kavramı

6102 sayılı TTK'da finansal durum kavramına birçok hükümde yer verildiği görülmektedir. Kavram, bazı hükümlerde genel olarak anonim şirketin finansal tabloları aracılığıyla ortaya konulan belirli bir andaki genel durumunu ifade edecek biçimde kullanılırken[18]; bazı hükümlerde ise şirketin finansal tabloları aracılığıyla ortaya konulan genel durumunun, malvarlığı ve kârlılık durumundan ayrılan, bağımsız bir alt unsuru olarak ele alınmaktadır[19]. Finansal durum kavramının TTK'daki bu çift yönlü kullanımı, düzenlemelerin bir yandan IFRS terminolojisinden, diğer yandan ise Alman ve İsviçre hukuku ile mevcut tarihsel bağlılıktan etkilenmiş olmasının sonucudur.

---

[16] **Mohaupt,** J.: Geschäftsleiterpflichten in der Unternehmenskrise, Baden-Baden 2017, s. 125; **Bork,** R.: "Pflichten der Geschäftsführung in Krise und Sanierung", ZIP 2011, s. 101-109, s. 102 (Anılış: ZIP 2011).

[17] **Bork,** ZIP 2011, s. 103; **Schneider,** J.: OR Art. 958 iç. Rechnungslegung nach Obligationenrecht-Praxiskommentar mit Berücksichtigung steuerrechtlicher Vorschriften (Hrsg.: **Pfaff,** D./**Glanz,** S./**Stenz,** T./**Zihler,** F.), 3. Aufl., Zürich 2024, Art. 958, Rn. 23 (Anılış: **Schneider,** OR Art. 958).

[18] Söz gelimi, tacirin defter tutma yükümlülüğüne ilişkin TTK md. 64/1, c. 2'de "*Defterler, ... işletmenin faaliyetleri ve finansal durumu hakkında fikir verebilecek şekilde tutulur. ...*" denmekte; yönetim kurulunun yıllık faaliyet raporuna ilişkin TTK md. 516/1'de ise, "*Yönetim kurulunun yıllık faaliyet raporu, şirketin, o yıla ait faaliyetlerinin akışı ile her yönüyle finansal durumunu, doğru, eksiksiz, dolambaçsız, gerçeğe uygun ve dürüst bir şekilde yansıtır. Bu raporda finansal durum, finansal tablolara göre değerlendirilir. …*" hükmü yer almaktadır

[19] Örneğin bağımsız denetim raporuna ilişkin TTK md. 402/5, b bendinde, "*Ayrıca, finansal tablolar ile bunların dayanağı olan defterlerin; ... b) Türkiye Muhasebe Standartları çerçevesinde, şirketin malvarlığı, finansal ve kârlılık durumunun resmini gerçeğe uygun olarak ve dürüst bir şekilde yansıtıp yansıtmadığı, belirtilir.*" denmektedir. Benzer şekilde bağımsız denetimin konu ve kapsamına ilişkin TTK md. 398/1, son cümlede, "*Denetleme, şirketin ve topluluğun, malvarlıksal ve finansal durumunun 515 inci madde anlamında dürüst resim ilkesine uygun olarak yansıtılıp yansıtılmadığını, yansıtılmamışsa sebeplerini, dürüstçe belirtecek şekilde yapılır.*" hükmü yer almaktadır. Ayrıca bkz. denetçinin görüş yazılarına ilişkin TTK md. 403/1; şirketler topluluğuna ilişkin TTK md. 199/4 ve TTK md. 200/1.

Finansal Tabloların Sunuluşu'na ilişkin TMS 1 standardında[20], "*Finansal tablolar, işletmenin finansal durumunun ve finansal performansının biçimlendirilmiş sunumudur.*" denilmektedir (TMS 1, pr. 9). Finansal tablolarda yer alan unsurlar bakımından varlıklar, yükümlülükler ve özkaynak finansal durum kavramıyla ilişkilendirilmiş; bu unsurların "Finansal Durum Tablosunda" (*Statement of Financial Position*)[21] sunulacağı belirtilmiştir (FRİKÇ[22], pr. 3.3, 4.1). Buna karşılık işletmenin gelir ve giderleri, finansal performansın göstergeleri olarak kabul edilmekte ve "Kâr veya Zarar ve Diğer Kapsamlı Gelir Tablosunda" (*Statement of Profit or Loss and Other Comprehensive Income*)[23] raporlanmaktadır (FRİKÇ, pr. 3.3, 4.1). İşletmenin nakit giriş ve çıkışları ise, belirli bir dönem içerisinde nakit ve nakit benzerleri üzerindeki değişimleri ortaya koymakta olup, bu bilgiler "Nakit Akış Tablosunda" (*Statement of Cash Flows*) sunulmaktadır. Bu çerçevede finansal tablolar, işletmenin finansal durumunu, finansal performansını ve nakit akışlarını gerçeğe uygun bir biçimde sunmayı amaçlamaktadır (FRİKÇ, pr. 15).

Dolayısıyla TMS/TFRS sistematiğinde yer alan finansal durum kavramının, esas itibarıyla işletmenin finansal durum tablosu, diğer bir ifadeyle bilançosu aracılığıyla, belirli bir raporlama tarihindeki varlık, yükümlülük ve özkaynak bileşiminden oluşan durağan görünümü ifade ettiği anlaşılmaktadır[24]. Standartlar, bilançonun bu statik niteliğini finansal durum (*financial position*) kavramı üzerinden görünür kılmaktadır. Buna karşılık bilançoda çoğu zaman yalnızca bir sonuç kalemi şeklinde görünen özkaynaktaki değişimin altında yatan faaliyet kaynaklı nedenler ile söz konusu değişimin süreklilik arz eden bir yapıya sahip olup olmadığı "finansal performans" kavramı çerçevesinde ele alınmakta ve esas itibarıyla gelir

---

[20] Bkz. Türkiye Muhasebe Standardı 1, Finansal Tabloların Sunuluşu (TMS 1), RG: 24.05.2018, S. 30430 (https://www.kgk.gov.tr/Portalv2Uploads/files/Duyurular/v2/TMS_TFRS_Setleri/2024/Mavi_Kitap/TMS/TMS%201.pdf, ET: 23.09.2025).

[21] TTK md. 68 uyarınca tacirin hazırlamakla yükümlü olduğu temel finansal tablolar arasında yer alan bilançonun TMS/BOBİ FRS'deki adı Finansal Durum Tablosu'dur.

[22] Finansal Raporlamaya İlişkin Kavramsal Çerçeve (FRİKÇ), finansal tabloların hazırlanması ve sunulmasına ilişkin temel amaçları, ilkeleri, kavramları ve niteliksel özellikleri belirleyerek muhasebe standartlarının geliştirilmesine rehberlik eden düzenleyici çerçevedir. Yürürlükte bulunan Kavramsal Çerçeve, 01/01/2020 tarihinde veya sonrasında başlayan hesap dönemlerinde uygulanmak üzere KGK Kararı olarak 27/10/2018 tarihli ve 30578 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanmıştır. Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarında meydana gelen değişikliklere paralellik sağlanması amacıyla 07/06/2019 tarih ve 30794 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan KGK Kararı aracılığıyla güncellenmiştir.

[23] TTK md. 68 uyarınca tacirin hazırlamakla yükümlü olduğu temel finansal tablolar arasında yer alan gelir tablosunun TMS'de adı Kâr veya Zarar ve Diğer Kapsamlı Gelir Tablosu'dur. BOBİ FRS'de ise, Kâr veya Zarar Tablosu'dur.

[24] **Bayazıtlı,** E./**Çelik,** O./**Gürdal,** K.: Genel Muhasebe, 2. Baskı, Ankara 2016, s. 25-26.

tablosu aracılığıyla ortaya konulmaktadır[25]. Nakit akış tablosu aracılığıyla ortaya konulan nakit akışları ise, işletmenin likidite durumu ile yükümlülüklerini yerine getirme kapasitesinin anlaşılmasına hizmet eden müstakil bir unsur olarak dikkate alınmaktadır.

Alman ve İsviçre hukukunda ise finansal durum kavramı, anonim şirketin finansal tabloları aracılığıyla ortaya konulan belirli bir andaki genel durumunun işlevsel bir alt bölümüne işaret edecek biçimde kullanılmaktadır. Her iki hukuk düzeninde de finansal raporlamanın konusu işletmenin genel durumudur. Bu genel durumun değerlendirilmesinde, aralarında yoğun kesişim ve karşılıklı etkileşim bulunması nedeniyle birbirlerinden kesin sınırlarla ayrılmaları mümkün olmayan[26] üç önemli ölçüt esas alınmaktadır[27]: malvarlığı durumu (*Vermögenslage*), finansal durum (*Finanzlage, Finanzierunglage*) ve kârlılık durumu (*Ertragslage, Erfogslage*).

İsviçre Borçlar Kanunu (*Obligationenrecht* -OR) Art. 958/1'de, "*Finansal raporlama, işletmenin ekonomik durumunu (die wirtschaftliche Lage) üçüncü kişilerin güvenilir bir değerlendirme yapmasına imkân verecek şekilde ortaya koymalıdır.*" hükmü yer almaktadır. OR Art. 957a/1'de ise, "*Ticari defterler, finansal raporlamanın temelini oluşturur. İşletmenin malvarlığı, finansman durumu ve kârlılık durumunun (ekonomik durumunun) ortaya konulması için gerekli olan işlem ve olguları kayda alır.*" denmektedir. Buna göre, işletmenin finansal tabloları aracılığıyla ortaya konulan ekonomik durumu[28]; malvarlığı durumu, finansman

---

[25] **Bayazıtlı/Çelik/Gürdal,** s. 25; **Akdoğan,** N./**Tenker,** N.: Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri, 13. Baskı, Ankara 2010, s. 67.

[26] Bkz. **Schneider,** OR Art. 958, Rn. 25. Örneğin malvarlığı durumu ile finansal durum, kârlılık durumundan etkilenebilmektedir. Benzer şekilde kârlılık durumu da finansal yatırımlardan elde edilen gelirlerde görüldüğü üzere, malvarlığı durumundan etkilenebilir. Bkz. **Reiner**, G.: HGB § 264 iç. Münchener Kommentar zum HGB-Band 4, Drittes Buch, 5. Aufl., 2024 München (Hrsg.: **Drescher,** I./**Ebke,** W. F./**Fleischer,** H./**Schmidt,** K.), HGB § 264, Rn. 79 (Anılış: **Reiner,** HGB § 264).

[27] **Schneider,** OR Art. 958, Rn. 25, 29; **Reiner**, HGB § 264, Rn. 79.

[28] OR Art. 957a/1'de şirketin malvarlığı durumu, finansman durumu ve kârlılık durumunun birlikte şirketin ekonomik durumunu oluşturduğu kabul edilmektedir. Bununla birlikte öğretide, anılan hükümde yer alan ekonomik durum kavramının, yalnızca hesap dönemi itibarıyla muhasebe sistemi aracılığıyla nicelleştirilebilen durumu kapsayacak şekilde anlaşılması gerektiği belirtilmektedir. Zira ekonomik durum, gerçekte yalnızca muhasebe verileriyle sınırlı olmayıp; bir kısmı nicelleştirilebilir nitelikte olan (örneğin pazardaki konum veya ürün çeşitliliği) ve bir kısmı ise ancak sınırlı ölçüde nicelleştirilebilen yahut hiç nicelleştirilemeyen (örneğin itibar, yönetimin liyakati, yenilik kapasitesi, kredi veren bankaların iyi niyeti) çok sayıda faktöre bağlıdır. Bkz. **Böckli,** P.: OR-Rechnungslegung, 2. Aufl., Zürich 2019, Rn. 103-104 (Anılış: Rechnungslegung); **Böckli,** P.: Schweizer Aktienrecht, 4. Aufl., Zürich/Basel/Genf 2022, § 6 Rn. 83 (Anılış: Aktienrecht 2022); **Handschin,** L.: Rechnungslegung im Gesellschaftsrecht, 2. Aufl., Basel 2016, Rn. 2 (Anılış: Rechnungslegung); **Schneider,** OR Art. 958, Rn. 24, 25.

durumu (*Finanzlage, Finanzierunglage*)[29] ve kârlılık durumu olmak üzere üç alt unsuru kapsamaktadır. Benzer şekilde Alman Ticaret Kanunu (*Handelsgesetzbuch* -HGB) § 264/2'de, "*Sermaye şirketlerinin yıllık finansal tabloları, genel kabul görmüş muhasebe ilkeleri gözetilerek, şirketin malvarlığı, finansal ve kârlılık durumuna ilişkin olarak gerçeğe uygun bir görünümü yansıtmalıdır.*" düzenlemesi yer almaktadır.

Bu çalışma kapsamında finansal durum kavramı, anonim şirketin finansal tabloları veya bilançosu aracılığıyla ortaya konulan genel görünümünü ifade eden geniş anlamıyla değil; Alman ve İsviçre hukukunda benimsenen yaklaşıma paralel şekilde, anonim şirketin finansal tabloları aracılığıyla ortaya konulan genel durumunun malvarlığı durumu ve kârlılık durumuyla birlikte ayrı bir işlevsel alt alanına işaret eden anlamıyla kullanılmaktadır. Bu tercihin önemi, aşağıda detaylı şekilde ele alınacak olan finansal durumun bozulması kavramıyla olan yakın ilişkisinde ortaya çıkmaktadır. Bununla birlikte, finansal durum kavramının anlaşılabilmesi için, anonim şirketlerin finansal raporlama yükümlülüğünün ve finansal raporlamanın konusunu oluşturan malvarlığı durumu, kârlılık durumu ve finansal durumun birlikte değerlendirilmesi gerekmektedir.

B. Anonim Şirketlerin Finansal Raporlama Yükümlülüğü ve Finansal Raporlamanın Konusu Olarak Malvarlığı, Kârlılık ve Finansal Durumu

a. Anonim Şirketlerin Finansal Raporlama Yükümlülüğü

TTK md. 68 vd. hükümleri ile md. 514 vd. hükümleri uyarınca yönetim kurulu; geçmiş hesap dönemine ait, Türkiye Muhasebe Standartlarında öngörülen finansal tabloları, bunların eklerini ve yönetim kurulunun yıllık faaliyet raporunu, bilanço gününü izleyen hesap

[29] OR Art. 957a/1'de finansman durumu (*Finanzierungslage*) kavramı kullanılmaktadır. Hükmün gerekçesinde, finansman durumu kavramının Avrupa'da yaygın olarak kullanılan finansal durum (*Finanzlage*) kavramına kıyasla daha kesin bir terim olduğu, ancak içerik bakımından her iki kavramın da aynı anlama geldiği ifade edilmiştir. Bkz. Botschaft des Bundesrates zur Änderung des Obligationenrechts (Aktienrecht und Rechnungslegungsrecht sowie Anpassungen im Recht der Kollektiv- und der Kommanditgesellschaft, im GmbH-Recht, Genossenschafts-, Handelsregister- sowie Firmenrecht vom 21. Dezember 2007, BBl 2008, s. 1697 (Anılış: Botschaft 2007). Ancak öğretide, finansman durumu ve finansal durum kavramlarının içerik bakımından aynı olmadığı; finansal durum kavramının, şirketin finansmanına (fonların kaynağı, kullanım alanı ve vadeleri) ve likiditesine (şirketin ödeme yükümlülüklerini yerine getirebilme kapasitesi) ilişkin unsurları birlikte ifade ettiği ve bu yönüyle yalnızca finansman yapısına odaklanan finansman durumu kavramından ayrıldığı ifade edilmektedir. Bkz. **Schneider,** OR Art. 958, Rn. 27, 28; **Böckli,** Rechnungslegung, Rn. 105; **Böckli,** Aktienrecht 2022, § 6 Rn. 86. Bu nedenle literatürde ağırlıklı olarak finansal durum kavramı kullanılmaktadır. Bkz. **Böckli,** Rechnungslegung, Rn. 105; **Schneider,** OR Art. 958, Rn. 27, 28.

döneminin ilk üç ayı içinde hazırlamak ve genel kurula sunmakla yükümlüdür (TTK md. 514/1). TTK md. 515'te bu yükümlülüğün amacı ve kapsamı, anonim şirketlerin finansal tablolarının; Türkiye Muhasebe Standartlarına uygun olarak şirketin malvarlığını, borç ve yükümlülüklerini, özkaynaklarını ve faaliyet sonuçlarını tam, anlaşılabilir, karşılaştırılabilir, işletmenin niteliğine ve kullanıcıların bilgi ihtiyaçlarına uygun, şeffaf ve güvenilir bir biçimde; gerçeği dürüst, aynen ve aslına uygun şekilde yansıtacak nitelikte düzenlenmesi gerektiği belirtilmek suretiyle ortaya konulmuştur. Anılan hükümde şirketin malvarlığı, borç ve yükümlülükleri, özkaynakları ve faaliyet sonuçları şeklinde ifade edilen kapsam, bu çalışmada malvarlığı durumu, kârlılık durumu ve finansal durum ayrımı çerçevesinde ele alınacaktır. Bununla birlikte, öncelikle anonim şirketlerin finansal raporlama yükümlülüğüne ilişkin yasal çerçevenin genel hatlarıyla ortaya konulması gerekmektedir.

TTK md. 64/1 uyarınca her tacir, işletme faaliyetlerinin oluşumu ve gelişiminin izlenmesine elverişli olacak şekilde ticari defterleri tutmakla yükümlüdür. Şirkette gerçekleşen ve parayla ölçülebilen olaylar, tarih sırasına göre ve belgeye dayalı olarak yevmiye defterine kaydedilmekte; ardından bu kayıtlar defteri kebire aktarılmak suretiyle sınıflandırılmaktadır[30]. Bu şekilde sınıflandırılan finansal bilgiler, şirketin durumunun ilgililere sunulması amacıyla finansal tablolarda raporlanır[31]. Finansal tablolar, anonim şirketin belirli bir tarihte sahip olduğu varlıkların, yükümlülüklerin ve özkaynağının genel görünümünü ortaya koymanın yanı sıra, varlıkların hangi kaynaklarla (özkaynak – yabancı kaynak) finanse edildiğini ve belirli bir faaliyet döneminde elde edilen gelirler ile katlanılan giderler arasındaki farkı, yani kâr veya zararı göstermektedir (TMS 1, pr. 7, 47).

Anonim şirketlerin finansal tabloları gerek hazırlanmaları gerekse içerik ve sunuş biçimleri bakımından belirli kurallara tabidir. 6102 sayılı TTK'nın 6335 sayılı Kanun[32] ile değiştirilmeden önceki ilk halinde, TTK md. 64 ilâ 88 hükümlerine tabi gerçek ve tüzel kişilerin gerek ticari defterlerini tutarken gerek münferit ve konsolide finansal tablolarını düzenlerken TMSK[33] tarafından yayımlanan Türkiye Muhasebe Standartlarına, kavramsal çerçevede yer

---

[30] **Bayazıtlı/Çelik/Gürdal,** s. 64-65.
[31] **Bayazıtlı/Çelik/Gürdal,** s. 24. Finansal tablolar, şirketin ticari defterlerinden elde edilen verilerin ekonomik niteliklerine göre geniş gruplar hâlinde sınıflandırılması suretiyle düzenlenen cetvellerdir (TMS 1, pr. 7, 47).
[32] RG.: T. 30.06.2012, S. 28339, Türk Ticaret Kanunu ile Türk Ticaret Kanunu'nun Yürürlüğü ve Uygulama Şekli Hakkında Kanunda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun.
[33] Bkz. yukarıda dn. 5.

alan muhasebe ilkelerine ve bunların ayrılmaz parçası olan yorumlara uymaları zorunlu tutulmuştur[34]. Ancak 6102 sayılı Kanun'un yürürlüğe girmesinden hemen önce 6335 sayılı Kanun'la TTK md. 64, md. 88 ve geçici md. 1'de yapılan değişikliklerle, finansal tabloların TMS'ye göre hazırlanmasına ilişkin zorunluluğun kapsamını belirleme yetkisi doğrudan Kanundan alınarak Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu'nun (KGK)[35] düzenleyici kararlarına tevdi edilmiştir[36]. Bu doğrultuda KGK kararlarıyla şekillenen uygulamada, farklı ölçek ve nitelikteki şirketler farklı finansal raporlama rejimlerine tabi tutulmuştur[37]. Mevcut durumda, bir kısım anonim şirket finansal tablolarını TMS'ye göre hazırlamakta; bir kısım şirket Büyük ve Orta Boy İşletmeler için Finansal Raporlama Standardı'na (BOBİ FRS) tabi olmakta; bu kapsama girmeyen anonim şirketler ise finansal tablolarını 1 Sıra Nolu Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliği'ne (MSUGT)[38] göre düzenlemektedir.

Anonim şirketlerin hazırlamakla yükümlü oldukları finansal tabloların kapsamı da, tabi oldukları muhasebe rejimine göre farklılık göstermektedir. TTK md. 68/3 uyarınca yılsonu

---

[34] Bu şekilde, tüm şirketler bakımından yeknesak ve kapsamlı muhasebe standartlarının benimsenmesi hedeflenmiştir. Bkz. **Tekinalp,** IFRS, s. 39 vd.

[35] 02.11.2011 tarih ve 28103 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren 660 sayılı Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumunun Teşkilat ve Görevleri Hakkında Kanun Hükmünde Kararname ile TMSK kaldırılarak, Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu (KGK) adı altında yeni bir kurum oluşturulmuş ve TMSK'ya ait tüm yetki ve sorumluluklar KGK'ya aktarılmıştır. Bu tarih itibarıyla KGK tarafından uluslararası standartlardaki güncellemelere ve yeniliklere paralel şekilde TMS ve TFRS'ler güncellenerek yayımlanmaktadır. Ayrıntılı bilgi için bkz. **Özkorkut,** K.: 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu Açısından Anonim Şirketlerde Bağımsız Denetim, Ankara 2013, s. 40-44 vd. (Anılış: Bağımsız Denetim); **Aksu Özkan,** R.: Finansal Tabloların Tutulması ve Hukuksal Sonuçları, İstanbul 2019, s. 28-30, 32 vd. (Anılış: Finansal Tablolar).

[36] Bu hususun eleştirisi için bkz. **Tekinalp,** Ü. (**Poroy,** R./**Çamoğlu,** E.): Ortaklıklar Hukuku II, 14. Bası, İstanbul 2019, N. 1473 (Anılış: C. II). Ayrıntılı bilgi için bkz. **Özkorkut,** K.: "6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu'nda Şirkete Borçlanma Yasağı, Finansal Raporlama ve Bağımsız Denetime İlişkin Değişiklikler", BATİDER 2012, C. XXVIII, S. 3, s. 45-70, s. 56-63.

[37] KGK'nın 26.08.2014 tarihli ve 01/26 sayılı Kararı ile TMS/TFRS uygulamakla yükümlü kuruluşlar liste halinde belirlenmiştir. Kapsama yalnızca kamu yararını ilgilendiren kuruluşlar olarak tanımlanan, Sermaye Piyasası Kurulu (SPKr), Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) ve Hazine Müsteşarlığı düzenlemelerine tabi şirketler alınmıştır. 2018 yılında ise, TTK ve KGK düzenlemeleri çerçevesinde bağımsız denetime tabi olmakla birlikte zorunlu veya ihtiyari olarak TMS'yi uygulamayan anonim şirketlerin finansal tablolarını, Büyük ve Orta Boy İşletmeler İçin Finansal Raporlama Standardı Hakkında Tebliğ (RG: T. 29.07.2017, S. 30138) ekinde yer alan BOBİ FRS'ye uygun olarak düzenleyecekleri öngörülmüştür. BOBİ FRS, 2021 yılında güncellenmiş ve BOBİ FRS 2021 Sürümü adı altında yeniden yayımlanmıştır (RG: T. 30.03.2021, S. 31439).

[38] 1992 yılında 233 sayılı Vergi Usul Kanunu md. 175 ve mükerrer md. 257'ye dayanılarak Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliği (MSUGT, RG: T. 26.12.1992, S. 21477/Mükerrer) yayınlanmıştır. 1994 yılında bu Tebliğ kapsamında Tekdüzen Muhasebe Sistemi oluşturulmuş, Tekdüzen Hesap Planı ve Tek Tip Mali Tablolar yürürlüğe girmiştir. Bu sistem 1 Ocak 1994 tarihinden itibaren tüm mükellefler için zorunlu hâle getirilmiştir. MSUGT, özellikle küçük ve orta ölçekli işletmelerde muhasebe kayıtlarının tekdüzen hale getirilmesini, hesapların standart biçimde tutulmasını ve temel finansal tabloların düzenlenmesini amaçlamıştır.

finansal tabloları bilanço ve gelir tablosundan oluşmaktadır. MSUGT'de ise finansal tablolar, temel finansal tablolar ve ek finansal tablolar şeklinde iki gruba ayrılmış; bilanço ve gelir tablosu dipnotları ve ekleriyle birlikte temel finansal tabloları oluştururken, satışların maliyeti tablosu, nakit akım tablosu, fon akım tablosu, özkaynaklar değişim tablosu ve kâr dağıtım tablosu ek finansal tablolar arasında sayılmıştır (MSUGT, Bölüm 3). Buna karşılık TMS ve BOBİ FRS'ye tabi şirketler bakımından finansal raporlama yükümlülüğü daha geniş kapsamlıdır. Bu şirketler; finansal durum tablosu (bilanço), kâr veya zarar ve diğer kapsamlı gelir tablosu, özkaynaklar değişim tablosu, nakit akış tablosu ile dipnotlar ve açıklayıcı notlardan oluşan bir finansal tablo setini hazırlamakla yükümlüdür (TMS 1, pr. 10; BOBİ FRS, s. 63).

b. Malvarlığı Durumu

Anonim şirketin malvarlığı durumu (*Vermögenslage*), şirketin sahip olduğu varlıkların büyüklüğünü ve bileşimini ifade etmektedir[39]. Bu bağlamda malvarlığı durumu; şirketin varlık ve sermaye yapısını, varlıklar ile yükümlülüklerin vade uyumunu ve bir bütün olarak varlıkların finansman kaynaklarını ortaya koyan ilişkiler bütününü içermektedir. Malvarlığı durumunu somut olarak ortaya koyan temel finansal raporlama aracı ise, bilançodur[40].

Bilanço, belirli bir tarih itibarıyla işletmenin varlıklarını, yükümlülüklerini ve özkaynaklarını bir bütün hâlinde gösteren temel finansal tablodur[41]. Teknik olarak bilanço, aktif

---

[39] **Schneider,** OR Art. 958, Rn. 26.

[40] **Schneider,** OR Art. 958, Rn. 26. Ayrıca dipnotlardaki tamamlayıcı bilgiler de önem arz etmektedir. Bkz. **Reiner**, HGB § 264, Rn. 81.

[41] **Sevilengül,** O.: Genel Muhasebe, 19. Bası, Ankara 2020, s. 33; **Bayazıtlı/Çelik/Gürdal,** s. 25; **Akdoğan/Tenker,** s. 64, 72. 6762 sayılı TTK md. 74/2'de bilanço, "*Bilanço, envanterde gösterilen kıymetlerin tasnifi ve karşılıklı olarak değerleri itibariyle tertiplenmiş hulasasıdır.*" şeklinde tanımlanmıştır. 6102 sayılı TTK'da bilançonun doğrudan tanımı yer almamakla birlikte, TTK md. 68/1'de bilançonun işletmenin varlık ve borçlarının tutarlarının ilişkisini gösteren finansal tablo olduğu belirtilmek suretiyle işlevi ortaya konmuştur. TTK md. 73 ise, bilançoda duran ve dönen varlıklar, özkaynaklar, borçlar ve dönem ayırıcı hesapların ayrı kalemler halinde gösterileceğini belirterek içeriğini ele almıştır. 213 sayılı VUK ise bilançoyu açıkça tanımlamıştır. VUK md. 192 uyarınca bilanço, "*... envanterde gösterilen kıymetlerin tasnifli ve karşılıklı olarak değerler itibariyle tertiplenmiş hülâsasıdır*". FRİKÇ'de ise bilançonun karşılığı olan finansal durum tablosu, bir işletmenin belirli bir tarihteki varlıkları ile bu varlıkların kaynaklarını gösteren ve işletmenin finansal durumu hakkında bilgi sağlayan bir tablo olarak tanımlanmıştır (FRİKÇ, pr. 3.3, 4.1). Bilanço kavramına ilişkin olarak öğretide yapılan değerlendirmeler için bkz. **Karayalçın,** Y.: Muhasebe Hukuku, 2. Bası, Ankara 1988, s. 46, 78 (Anılış: Muhasebe); **Tekinalp,** Ü.: Anonim Ortaklığın Bilançosu ve Yedek Akçeleri, 2. Baskı, İstanbul 1980, s. 57-60 (Anılış: Bilanço); **Üçışık,** H. G./**Çelik,** A.: Anonim Ortaklıkta Finansal Tablolar Yedek Akçeler ve Kâr Dağıtımı, İstanbul 2018, s. 15; **Aksu Özkan,** Finansal Tablolar, s. 166; **Sumer,** H.: "Ticari Bilanço ve Borca Batıklık Bilançosu", İstanbul Barosu Dergisi 2013, C. 87, S. 2, s. 39-53, s. 39.

ve pasif olmak üzere iki ana bölümden oluşmaktadır[42]. Bilançonun aktif tarafı, anonim şirketin faaliyetlerinin yürütülmesi için tahsis ettiği ve hukuken tasarrufunda bulundurduğu ekonomik varlıkları ile alacak haklarını göstermektedir[43]. Bu varlıklar, niteliklerine göre dönen varlıklar ve duran varlıklar şeklinde iki ana gruba ayrılmaktadır[44]. Bilançonun pasif tarafı ise, aktifte yer alan iktisadi varlıkların hangi kaynaklardan sağlandığını, diğer bir ifadeyle bu varlıkların kimler tarafından ve hangi hukuki ilişkiler çerçevesinde finanse edildiğini ortaya koymaktadır[45]. Söz konusu kaynaklar, işletme sahibi veya ortaklar tarafından tahsis edilmişse özkaynak (*Eigenkapital*)[46], üçüncü kişiler tarafından sağlanmışsa yabancı kaynaklar (yükümlülükler-*Fremdkapital*)[47] olarak adlandırılmaktadır. Muhasebenin temel ilkelerinden biri olan bilanço eşitliği ilkesi gereğince, bilançonun aktif (varlıklar) ve pasif (kaynaklar) taraflarının parasal toplamları her zaman birbirine eşittir[48].

Malvarlığı durumunun gerçeğe uygun ve dürüst bir biçimde ortaya konulabilmesi, şirketin varlık kalemlerinin, yükümlülüklerinin ve dönem ayırıcı hesaplarının mümkün olduğunca eksiksiz biçimde bilançoya yansıtılmasına ve bunların mevzuata uygun şekilde değerlenmesine bağlıdır[49].

c. Kârlılık Durumu

Kâr, işletmenin belirli bir dönemde elde ettiği gelirlerden, bu gelirleri elde etmek için katlandığı giderlerin düşülmesiyle oluşan olumlu farkı ifade ederken, kârlılık, bir işletmenin kazanç yaratma yeteneği olarak tanımlanmaktadır[50]. Kârlılık durumu (*Ertragslage,*

---

[42] **Akdoğan/Tenker,** s. 77. Aktif bölümünün düzenlenmesinde varlık kalemlerinin nakde çevrilebilirlik hızı; pasif bölümünün düzenlenmesinde ise kaynak kalemlerinin vade yapısı dikkate alınır. Bkz. **Akdoğan/Tenker,** s. 77-81.
[43] **Sayılgan,** G.: İşletme Finansmanı, 4. Bası, Ankara 2010, s. 109-110.
[44] **Sayılgan,** s. 110; **Akdoğan/Tenker,** s. 74; **Bayazıtlı/Çelik/Gürdal,** s. 29, 86-87.
[45] **Sumer,** s. 39; **Akdoğan/Tenker,** s. 78; **Bayazıtlı/Çelik/Gürdal,** s. 30, 87-88.
[46] Bkz. TMS/TFRS'de özkaynak, "*…işletmenin tüm yükümlülükleri düşüldükten sonra varlıkları üzerinde kalan hakları …*" şeklinde tanımlanmıştır. Bkz. FRİKÇ, pr. 4.63.
[47] Bkz. TMS/TFRS'de yabancı kaynakları ifade etmek üzere "yükümlülükler" kavramı kullanılmıştır. Kavramsal Çerçevede "*Yükümlülük…, …işletmenin geçmişteki olayların bir sonucu olarak bir ekonomik kaynağı devretme konusundaki mevcut mükellefiyeti…*" olarak tanımlanmıştır. Bkz. FRİKÇ, pr. 4.2.
[48] Bu denklik hiçbir koşulda değişmemektedir. Bkz. **Bayazıtlı/Çelik/Gürdal,** s. 41; **Sevilengül,** s. 34.
[49] **Schneider,** OR Art. 958, Rn. 26; **Reiner**, HGB § 264, Rn. 81; **Fehrenbacher,** O.: HGB § 264 iç. BeckOGK Bilanzrecht, §§ 238-342r HGB, Handelsbilanz, Besonderheiten der Steuerbilanz, Abschlussprüfungs-VO (Auszug), 2. Aufl., München 2024, (Hrsg. **Dicken,** A./**Fehrenbacher,** O./**Hennrichs,** J./**Kleindiek,** D./**Watrin**, C.) § 264, Rn. 55 (Anılış: **Fehrenbacher,** BeckOGK HGB).
[50] Bkz. **Önce,** S. (Ed.): Finansal Tablolar Analizi, T.C. Anadolu Üniversitesi Yayını No: 2996, Eskişehir 2019, s. 134-135, (https://ets.anadolu.edu.tr/storage/nfs/FIN402U/ebook/FIN402U-13V2S1-8-0-1-SV1-ebook.pdf, ET.: 23.03.2025).

Erfolgslage), işletmenin ilgili hesap dönemindeki ekonomik faaliyetlerinin neticesini, bu sonucun dayandığı gelir ve gider yapısı üzerinden ve bu unsurların oluşum biçimini de içerecek şekilde ortaya koymaktadır[51]. Bu bağlamda belirleyici olan, ilgili hesap döneminde işletmenin faaliyet sonuçları nedeniyle özkaynaklarında meydana gelen değişimin boyutu ile bu değişimin altında yatan nedenlerin ortaya konulmasıdır. Bu değişimin izlenmesi ve analizi amacıyla gerekli olan bilgiler esas itibarıyla gelir tablosunda gösterilir[52].

Gelir tablosu, işletmenin belirli bir döneme ait gelir ve giderlerini tasnifli şekilde göstererek söz konusu faaliyet sürecinde elde ettiği kâr veya uğradığı zararı somutlaştıran finansal tablodur[53]. Buna göre; dönem başı ve dönem sonu bilançoları arasındaki özkaynak değişiminin, sermaye artırımı veya kâr payı dağıtımı gibi ortaklarla gerçekleştirilen işlemlerden arındırılmış ticari boyutu, yani dönem kârı veya zararının oluşum süreci gelir tablosunda detaylandırılır. Bu yönüyle gelir tablosu, bilançodan farklı olarak bir günü değil bir dönemi kapsamakta ve şirketin ilgili dönemdeki performansına dair bilgi vermektedir[54].

d. Finansal Durum

Finansal durum (*Finanzlage*), işletme faaliyetlerinde kullanılan fonların kaynağını, bu kaynakların tahsis edildiği alanları ve vade yapılarını ortaya koyan finansman yapısıyla birlikte; şirketin mevcut ve gelecekte doğacak ödeme yükümlülüklerini zamanında ve tam olarak yerine getirebilme gücünü ifade eden likidite kapasitesi hakkında bilgi vermektedir[55]. Bu bağlamda finansal durum kavramı yalnızca anlık ödeme gücüyle sınırlı kalmayıp; alacak ve borçların vade uyumu, şirketin finansman esnekliği, yatırım projelerinin fonlanma biçimi, bekleyen siparişlerin nakit akışına dönüşüm süreci ile kullanılabilir kredi limitleri gibi unsurları da kapsayan geniş ve bütüncül bir değerlendirme alanını içermektedir[56].

---

[51] **Schneider,** OR Art. 958, Rn. 30; **Reiner**, HGB § 264, Rn. 84.
[52] **Reiner**, HGB § 264, Rn. 84; **Fehrenbacher,** BeckOGK HGB § 264, Rn. 64.
[53] **Sayılgan,** s. 111; **Bayazıtlı/Çelik/Gürdal,** s. 31; **Akdoğan/Tenker,** s. 178.
[54] **Bayazıtlı/Çelik/Gürdal,** s. 31; **Akdoğan/Tenker,** s. 178.
[55] **Reiner**, HGB § 264, Rn. 83. Ayrıca bkz. **Schneider,** OR Art. 958, Rn. 28-29; **Böckli,** Rechnungslegung, Rn. 105; **Böckli,** Aktienrecht 2022, § 6 Rn. 86.
[56] **Fehrenbacher,** BeckOGK HGB § 264, Rn. 56; **Reiner**, HGB § 264, Rn. 83. Ayrıca bkz. **Böckli,** P.: Schweizer Aktienrecht, 4. Aufl., Zürich/Basel/Genf 2009, § 8 Rn. 104 (Anılış: Aktienrecht 2009).

Malvarlığı durumu ve kârlılık durumundan farklı olarak finansal durumun tek bir finansal tablo ile ilişkilendirilmesi ve ortaya konulması mümkün değildir[57]. Bunun temel nedeni finansal durumun, malvarlığı ve kârlılık durumuna kıyasla daha dinamik bir nitelik taşıması ve değerlendirilmesinde, geçmiş dönem verilerine dayanan yıl sonu finansal tabloların ortaya koymakta yetersiz kaldığı geleceğe yönelik bilgilere ihtiyaç duyulmasıdır[58]. Bu nedenle finansal durumun analizi, bilanço ve gelir tablosunun yanı sıra, bir nakit akış tablosu ile geleceğe yönelik finansal planlamanın birlikte ele alınmasını gerekli kılmaktadır[59].

Finansal durumun değerlendirilmesinde bilanço, özellikle şirketin varlık ve sermaye yapısını (*Vermögens- und Kapitalstruktur*) göstermesi bakımından önem arz etmektedir. Böylece bilanço, şirketin özkaynak düzeyini, toplam finansman içerisindeki özkaynak ve yabancı kaynak dengesini ve işletmenin özkaynaklarının dönen ve duran varlıkların finansmanında hangi ölçüde kullanıldığını ortaya koyarak şirketin finansman yapısının analizine imkân tanır[60]. Öte yandan belirli bir tarihte düzenlenen bilançodan hareketle şirketin dönen varlıklarının kısa vadeli yükümlülüklerini karşılama kapasitesi ölçülmek suretiyle likidite kapasitesi hakkında da değerlendirme yapılabilmektedir[61]. Bu değerlendirmedeki temel amaç, muaccel hale gelmiş para borçlarının mevcut dönen varlıklarla karşılanıp karşılanamayacağının tespitidir. Ancak bilançoya dayalı bu değerlendirme, şirketin nakit akış döngüsünü, borçların vade yapısını ve potansiyel finansman olanaklarını tam olarak yansıtmadığından, finansal durumun sağlıklı biçimde değerlendirilebilmesi için nakit akış tablosunun analize dâhil edilmesi zorunludur[62].

Nakit akış tablosu, şirketin belirli bir raporlama dönemi içindeki nakit veya nakit benzerlerindeki giriş ve çıkışları, bunların kaynaklarını ve kullanım yerlerini gösteren tablodur[63]. Bilanço varlık ve kaynakları, gelir tablosu ise gelir ve giderleri karşılaştırmalı olarak ortaya koyarken; nakit akış tablosu, şirketin likiditesini etkileyen tüm değişimleri dönemsel

---

[57] **Reiner**, HGB § 264, Rn. 83.
[58] **Reiner**, HGB § 264, Rn. 83.
[59] **Reiner**, HGB § 264, Rn. 83; **Schneider,** OR Art. 958, Rn. 29; **Fehrenbacher,** BeckOGK HGB § 264, Rn. 58; Botschaft 2007, s. 1717.
[60] **Böckli,** Aktienrecht 2022, § 6 Rn. 268; **Reiner**, HGB § 264, Rn. 83; **Schneider,** OR Art. 958, Rn. 29.
[61] **Böckli,** Aktienrecht 2022, § 6 Rn. 269.
[62] **Böckli,** Aktienrecht 2022, § 6 Rn. 269; **Schneider,** OR Art. 958, Rn. 29.
[63] **Sayılgan,** s. 119; **Akdoğan/Tenker,** s. 358. Nakit akışları, nakit ve nakit benzerlerinin işletmeye girişi ve işletmeden çıkışıdır (TMS 7, pr. 6). Nakitten kasıt, işletmedeki nakit ile vadesiz mevduat (TMS 7, pr. 6); nakit benzerlerinden kasıt ise, tutarı belirli bir nakde kolayca çevrilebilen ve değerindeki değişim riski önemsiz olan yüksek likiditeye sahip kısa vadeli yatırımlardır (TMS 7, pr. 6).

bazda ve nakit esasına göre yansıtır[64]. Nakit akışları bu tabloda, işletme faaliyetlerinden, yatırım faaliyetlerinden ve finansman faaliyetlerinden kaynaklanan akışlar olmak üzere üç ana başlık altında sınıflandırılır[65]. Bu suretle, şirketin esas faaliyetlerinden ne ölçüde nakit yarattığı, yatırım faaliyetleri kapsamında ne kadar nakit kullandığı ve finansman ihtiyaçlarını hangi kaynaklar aracılığıyla karşıladığı analiz edilerek, şirketin dönemsel likidite üretme kapasitesi ortaya konulmakta; bu analiz aynı zamanda ödeme gücünün dinamik olarak değerlendirilmesi bakımından kritik nitelikte ek bilgiler sağlamaktadır[66].

Gelir tablosu ise finansal durumun değerlendirilmesi bakımından, şirketin kârlılık durumu (*Ertragslage*) ve buna bağlı olarak genel başarısı (*Erfolg*) hakkında bilgi sağlaması yönüyle önem arz eder[67]. Şirketin kullanımına tahsis edilen özkaynak ve yabancı kaynakların ne ölçüde verimli kullanıldığının tespiti; işletmenin hem genel faaliyetleri itibarıyla kârlılığının saptanması hem de her bir temel faaliyet alanının verimliliğinin ölçülüp değerlendirilmesi açısından belirleyicidir.

---

[64] **Simoniello,** D.: "Die Überwachung der Liquidität durch den Verwaltungsrat", SJZ 113/2017, s. 541-551, s. 543; **Handschin,** Rechnungslegung, Rn. 429 vd. Nakit akış tablosu, tahakkuk esasına göre düzenlenen gelir tablosunun aksine işletmenin belirli bir dönemdeki fiilî nakit hareketlerini esas alır. Tahakkuk esası, gelir ve giderlerin fiilen tahsil veya ödeme zamanına bakılmaksızın ekonomik fayda veya yükümlülüğün doğduğu dönemde muhasebeleştirilmesini öngören muhasebe ilkesidir. Bkz. **Sevilengül,** s. 589. Örneğin, bir danışmanlık şirketi ile yapılan ve Aralık 2025'te başlayan üç aylık bir hizmet sözleşmesi kapsamında, toplam bedeli 90.000 TL olan hizmetin yalnızca bir aylık kısmı (30.000 TL) 2025 yılı gelir tablosuna yansıtılır. Söz konusu hizmetin Ocak ve Şubat 2026'ya tekabül eden kısımları, ilgili döneme ait gelir tablolarında yer alacak; Mart 2026'da gerçekleşen tahsilat ise yalnızca nakit akış tablosunda gösterilecektir. Bkz. TTK md. 78/1, e bendi; TMS 1, pr. 27.

[65] **Böckli,** Rechnungslegung, Rn. 785 vd., Rn. 795. Nakit akış tablosunda, döneme ilişkin nakit akışları; esas, yatırım ve finansman faaliyetleri şeklinde sınıflandırılarak raporlanır (TMS 7, pr. 10). Esas faaliyetler, işletmenin hasılat yaratan ana faaliyetleri ile yatırım ve finansman faaliyeti niteliğinde olmayan diğer faaliyetleridir (TMS 7, pr. 6). Yatırım faaliyetlerinden kaynaklanan nakit akışları, gelecekte gelir ve nakit akışı yaratması öngörülen kaynaklar için ne ölçüde harcama yapıldığını gösterdiğinden, bu nakit akışları ayrı olarak açıklanır (TMS 7, pr. 16). Finansman faaliyetleri, işletmenin ödenmiş sermayesinin ve borçlanmalarının büyüklüğünde ve birleşiminde değişikliğe neden olan faaliyetlerdir (TMS 7, pr. 6). MSUGT'ye göre hazırlanması gereken Nakit Akım Tablosunda BOBİ FRS ya da TMS 7'deki gibi sınıflandırma olmayıp, sadece nakit girişleri ve nakit çıkışları olarak ayrım yapılmıştır (Bkz. 1 Sıra No'lu MSUGT, Bölüm 4).

[66] **Böckli,** Rechnungslegung, Rn. 784; **Simoniello,** s. 543; **Reiner**, HGB § 264, Rn. 83; **Schneider,** OR Art. 958, Rn. 29.

[67] **Reiner**, HGB § 264, Rn. 83. Yönetim kurulunun yıllık faaliyet raporunun da finansal durumun değerlendirilmesi bakımından önem arz ettiği hususunda bkz. **Reiner**, HGB § 264, Rn. 83; **Schneider,** OR Art. 958, Rn. 24.

II. ANONİM ŞİRKETLERDE FİNANSAL DURUMUN BOZULMASI

1. İşletme ve Finans Disiplinleri Perspektifinden Konunun Ele Alınması

A. Kavramsal Çerçevenin Belirlenmesi

Ticari hayatın doğası gereği piyasa koşulları, sektörel dalgalanmalar ve yönetimsel faktörler gibi çeşitli etkenler sebebiyle şirketler belirli dönemlerde kâr elde edememekte veya zarar etmektedir. Bu hâl, kısa vadeli ve telafi edilebilir arızi bir durum olabileceği gibi; geçici niteliğini kaybetmesiyle şirketin faaliyetlerini sürdürebilme yeteneğini tehdit eden yapısal bozulmaların ve nihayet iflasın ortaya çıkmasıyla da sonuçlanabilmektedir[68]. Finansal piyasalardaki hızlı gelişmeler, küresel ekonomideki entegrasyon süreci ve belirli aralıklarla tekrarlayan küresel finansal krizler, şirket iflaslarının hem daha sık yaşanmasına hem de etkilerinin daha yıkıcı olmasına yol açmıştır[69]. Bu gelişmeler neticesinde işletme ve finans literatürlerinin kesişiminde, Anglo-Amerikan literatürün ifadesiyle "şirket başarısızlığı" (*corporate failure*) veya "finansal sıkıntı" (*financial distress*); Almanca literatürde anıldığı şekliyle ise "şirket krizi" (*Unternehmenskrise*) başlı başına bağımsız ve önemli bir araştırma alanı hâline gelmiştir. Bu durum, hukuk araştırmalarında da bu kapsamlı literatürden yararlanmayı zorunlu kılmaktadır. Ancak anılan sistemler arasında terminolojik farklılığın ötesinde, konunun ele alınış biçimine dair disiplinlerarası metodolojik bir farklılığın bulunduğuna dikkat çekmek gerekmektedir.

Sermaye piyasalarının son derece gelişmiş olduğu Anglo-Amerikan sistemde ve burada gelişen literatürde konu ağırlıklı olarak şirket finansmanı (*corporate finance*) perspektifinden ele alınmaktadır. Temel amaç yatırımcılar ve kredi verenler (alacaklılar) için riskin hesaplanması ve "başarısızlık" (*failure*) veya "sıkıntı" (*distress*) olarak ifade edilen durumların önceden matematiksel modellerle tahmin edilmesidir. Bu bağlamda başlangıçta literatürde hâkim kavram "başarısızlık" (*failure*) kavramı olmuş; başarısızlığın tahmin ve öngörüsüne ilişkin ampirik çalışmalarda ise nesnel bir ölçüt olması ve kesin şekilde tespit edilebilmesi

---

[68] **Druckarczyk,** J./**Schöntag**, J.: § 2 iç. Insolvenzrechts-Handbuch, 6. Aufl., München 2020 (Hrsg.: **Gottwald,** P./**Haas,** U.), § 2, Rn. 2 (Anılış: **Druckarczyk/Schöntag,** Gottwald/Haas); **Buth,** A./**Hermanns**, M.: § 8 iç. Restrukturierung, Sanierung, Insolvenz Handbuch, 5. Aufl., München 2022, § 8 Rn. 23 (Hrsg.: **Buth,** A. K./**Hermanns,** M.) (Anılış: **Buth/Hermanns**, Buth/Hermanns).

[69] **Schluck-Amend**, A.: § 23, Rn. 1 iç. Münchener Anwalts Handbuch GmbH-Recht, 5. Aufl., München 2023 (Hrsg. **Römermann,** V.) (Anılış: **Schluck-Amend**, Römermann GmbH-Recht).

sebebiyle şirketlerin iflas tasfiyesine (*bankruptcy*) tabi tutulmaları esas alınmıştır[70]. Ancak iflas tasfiyesinin, olumsuz durum içerisindeki bir işletme için son noktayı oluşturması ve bu noktada artık işletme için riskten değil; daha ziyade riske maruz kalmanın sonuçlarından söz edilebilecek olması, onun önceden tahmin edilmesi gereken bir olgu olma niteliğini kaybetmesine yol açtığından, zaman içerisinde bu yaklaşımdan uzaklaşılmıştır[71]. Son dönem finans literatüründe öngörüye ilişkin modellerin geliştirilmesi bakımından ağırlıklı olarak "finansal sıkıntı" (*financial distress*) kavramı esas alınmakta ve kavram, işletmenin nakit akışlarının muaccel ve vadesi yaklaşan borçlarını karşılamada yetersiz kalması şeklinde tanımlanmaktadır[72].

Almanca literatürde ise konu, işletme ekonomisi disiplini (*Betriebswirtschaftslehre*) kapsamında incelenmekte ve işletme krizi kavramı (*Unternehmenskrise*) canlı bir organizmanın hastalanması gibi, zaman içine yayılmış dinamik bir süreç olarak ele alınmaktadır[73]. Burada kriz sadece finansal göstergelerin bozulması değil; yönetimsel kararların, stratejik hedeflerin ve organizasyonel yapının bir bütün olarak etkinliğini kaybetmesi şeklinde tanımlanmaktadır.

---

[70] Bkz. **Altman,** E.: "Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy", The Journal of Finance 1968, Vol. 23, No. 4, s. 589-608 (Anılış: Discriminant Analysis); **Altman,** E. I.: "Corporate Bankruptcy Potential, Stockholder Returns and Share Valuation", The Journal of Finance 1969, Vol. 24, No. 5, s. 887-900.

[71] **Özdemir, F. S.,** s. 23. Nitekim, *Altman* ilk çalışmalarında finansal sıkıntıyı iflas başvurusu yapmış olmak şeklinde değerlendirirken, sonraki çalışmalarında iflas yerine işletmenin muaccel ve vadesi yaklaşan borçlarını ifa kabiliyetini dikkate almaya başlamıştır. Bkz. **Altman,** E. I.: Corporate Financial Distress: A Complete Guide to Predicting, Avoiding, and Dealing with Bankruptcy, New York 1983, s. 6; **Altman,** E. I./**Hotchkiss,** E.: Corporate Financial Distress and Bankruptcy, 3. Ed., New Jersey 2006, s. 4-6.

[72] Bkz. **Altman,** E./**Hotchkiss,** E./**Wang,** W.: Corporate Financial Distress, Restructuring and Bankruptcy, 4th. Ed., New Jersey 2019, s. 8; **Ross,** S./**Westerfield,** R./**Jaffe,** J.: Corporate Finance, 6. Ed., Irwin 2002, s. 832; **Gaughan,** P. A.: Mergers, Acquisitions, Corporate Restructurings, 7th. Ed., New Jersey 2018, s. 438; **Andrade,** G./**Kaplan,** S. N.: "How Costly is Financial (Not Economic) Distress? Evidence from Highly Leveraged Transactions that Became Distressed", The Journal of Finance 1998, Vol. 53, No. 5, s. 1443-1493, s. 1443 vd. Buna karşın, ilgili literatürde henüz tam bir kavramsal mutabakat sağlandığını söylemek güçtür. Şirketlerin karşı karşıya kaldığı olumsuzlukları tanımlamak üzere; "başarısızlık" (*failure*), "sıkıntı" (*distress*), "temerrüt" (*default*), "aciz hali" (*insolvency*) ve "iflas" (*bankruptcy*) gibi pek çok terim bazen eş anlamlı olarak birbirinin yerine kullanılmakta, bazen de aynı kavramlara farklı anlamlar yüklenmektedir. Bkz. **Coşkun,** s. 7; **Platt,** H./**Platt,** M. B.: "Predicting Corporate Financial Distress: Reflections on Choice-Based Sample Bias", Journal of Finance 2002, Vol. 26, No. 2, s. 184-199.

[73] Bkz. **Witte,** E.: "Die Unternehmenskrise- Anfang vom Ende oder Neubeginn?" (iç: **Bratschitsch,** R./**Schnellinger,** W. (Hrsg.): Unternehmenskrisen- Ursachen, Frühwarnung, Bewältigung, München 1979), s. 9 vd.; **Krystek,** U.: Unternehmungskrisen- Beschreibung, Vermeidung und Bewältigung Überlebenskritischer Prozesse in Unternehmungen, Hofheim-Lorsbach 1987, s. 6; **Müller,** R.: Krisenmanagement in der Unternehmung, 2. Aufl., Frankfurt 1986, s. 19 vd.

Türkçe finans ve işletme literatürü incelendiğinde bu alandaki öncü etkinin Anglo-Amerikan literatürden geldiği anlaşılmaktadır[74]. Esasen son yıllarda benzer bir etki, özellikle kurumsal yönetim ve finansal raporlama standartları gibi konularda hukuk alanında da mevcuttur. Bununla birlikte, bir yandan anonim şirketler hukukumuzda Alman ve İsviçre hukukunun yoğun etkilerinin mevcudiyeti, diğer yandan ise yönetim kurulunun görev çerçevesini ortaya koymak bakımından daha işlevsel olması sebebiyle bu çalışmada Almanca literatürün işletme krizi kavramı esas alınmıştır. Ancak finansal piyasaların küresel entegrasyonu ve finans disiplininin Anglo-Amerikan karakteri göz ardı edilmeyerek, incelenen kriz aşamalarının Anglo-Amerikan literatürdeki kavramlarla olan ilişkisi de ilgili yerlerde ortaya konulmaktadır.

B. İşletme Krizinin (*Unternehmenskrise*) Bir Aşaması Olarak Finansal Durumun Bozulması

İşletme krizi kavramının literatürde yeknesak ve kesin bir tanımı bulunmamaktadır. Öğretide ağırlıklı görüş, kavramın özünde şirketin varlığını sürdürebilme yeteneğinin tehlike altına girmesinin yer aldığı yönündedir[75]. Buna göre, bir işletmenin üstesinden gelinmesi gereken tüm istenmeyen sorunları kriz anlamına gelmemekte; daha ziyade, işletmenin bağımsız varlığına yönelik bir tehdidin mevcudiyeti gerekmektedir[76]. Ancak bir şirketin pazar payındaki azalma, üretim kapasitesindeki küçülme, kârlılığındaki düşüş, borç yükündeki artış veya nakit yükümlülüklerindeki vade uyumsuzluğu sebebiyle sıkıntı içerisinde olduğu tespitini yapmak bir ölçüde mümkün olsa dahi, bu sorunların ne zaman geçici bir durum ne zaman şirketin sürdürülebilirliğini tehlikeye atan veya iflas riskine yol açan bir olgu olarak nitelendirileceğine ilişkin kesin çıkarımlar yapmak güçtür. Bununla birlikte, şirketlerde ciddi yapısal bozulmaların ve iflasların bir anda ortaya çıkmadığı; çok sayıda karmaşık faktörün etkileşiminin bir sonucu

---

[74] **Özdemir, F. S.,** s. 23; **Yücel,** E.: Finansal Sıkıntı, Yeniden Yapılandırma ve Kurumsal Yönetim, Ankara 2017, s. 3; **Coşkun,** s. 8, 14; **Kulalı,** s. 153-170.

[75] Bkz. **Sinz,** R.: § 1, Rn. 1.2 iç. Die GmbH in Krise, Sanierung und Insolvenz, 5. Aufl., Köln 2016, (Hrsg.: **Schmidt,** K./**Uhlenbruck,** W.) (Anılış: **Sinz,** Schmidt/Uhlenbruck); **Druckarczyk/Schöntag**, Gottwald/Haas, § 2 Rn. 2; **Wilden,** P.: § 2 iç. Restrukturierung, Sanierung, Insolvenz Handbuch, 5. Aufl., München 2022, § 2 Rn. 6 (Hrsg.: **Buth,** A. K./**Hermanns,** M.) (Anılış: **Wilden,** Buth/Hermanns); **Schluck-Amend**, Römermann GmbH-Recht, § 23, Rn. 3, 4; **Böckli,** Aktienrecht 2009, § 13, Rn. 707; **Bork,** ZIP 2011, s. 101.

[76] Bkz. **Druckarczyk/Schöntag**, Gottwald/Haas, § 2 Rn. 2-3; **Buth/Hermanns**, Buth/Hermanns, § 8 Rn. 23; **Böckli,** Aktienrecht 2009, § 13, Rn. 707.

olarak süreç içinde gerçekleştiği görülmektedir[77]. Bu sebeple öğretide bu sürecin seyrini anlamak amacıyla çeşitli modeller geliştirilmiştir.

Müller tarafından ortaya atılan ve tipik kriz göstergeleri ile şirketin varlığına yönelen tehdidin derecesini esas alarak farklı kriz aşamalarını birbirinden ayırt eden model[78] uyarınca, sermaye sağlayanların temel hedefi şirketin toplam değerinin artırılması olarak kabul edilecek olursa, kriz; şirket yönetiminin yatırım ve finansman kararlarıyla şirketin toplam değerini artırmayı veya mevcut seviyede korumayı artık başaramadığı noktada başlamaktadır[79]. Bu aşama, "stratejik kriz" (*strategische Krise*) olarak adlandırılmakta ve şirketin kazanç potansiyelinde ve kârlılığında duraklama ya da azalma eğilimi, rakip firmalara kıyasla piyasa konumunun gerilemesi, üretim ve ürün geliştirme süreçlerinde durağanlık yaşanması ve borç yükünün artması gibi göstergelerle karakterize edilmektedir[80]. Şirketin rekabet gücünde zayıflama söz konusu olmakla birlikte bu aşamada olumsuz göstergeler henüz finansal tablolara yansımadığı gibi, şirketin devamlılığını tehdit eden bir nitelik de taşımamaktadır[81].

Gerekli müdahalelerin yapılmaması halinde süreç ilerleyerek şirketin kârlılığında bozulmaya yol açmaktadır. Bu aşamada şirketin üretim, satış, verimlilik gibi operasyonel alanlarda hedeflerine ulaşamaması nedeniyle tahmin ettiği düzeyde faaliyet kârına ulaşamaması veya faaliyet zararının mevcut olması söz konusudur[82]. Almanca literatürde "kazanç krizi" (*performance crisis, Erfolgskrise*)[83], Anglo-Amerikan literatürde ise "ekonomik sıkıntı" (*economic distress*)[84] kavramıyla ifade edilen bu aşamada şirketin yaptığı yatırımın taşıdığı risk

---

[77] **Sinz,** Schmidt/Uhlenbruck, § 1, Rn. 1.31.
[78] Bkz. **Müller,** s. 15; **Druckarczyk/Schöntag,** Gottwald/Haas, § 2, Rn. 12; **Türk,** A.: Anonim Ortaklıkta Sermaye Kaybı ve Borca Batıklığın Hukuki Sonuçları, Ankara 1999, s. 9, dn. 2 (Anılış: Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık). Bu ayrımın yanı sıra *Krystek*, işletme krizi sürecini, işletme tarafından algılanabilirlik ve yönetilebilirlik derecelerine göre dört temel aşamada ele almaktadır: potansiyel kriz, örtük (gizli) kriz, akut ancak kontrol edilebilir kriz ve akut kontrol edilemez kriz. Bu hususta bkz. **Krystek,** s. 29-32. Almanya'da Bağımsız Denetçiler Birliği'nin (*Institute der Wirtschaftsprüfer in Deutschland*- IDW) kriz yönetiminin gerekliliklerine ilişkin yayınladığı IDW S6 Standardı bağlamında 6 farklı kriz aşaması arasında ayrım yapılmaktadır: (i) paydaş krizi, (ii) strateji krizi, (iii) ürün ve satış krizi, (iv) başarı krizi, (v) likidite krizi, (vi) aciz hâli (iflas). Bkz. IDW Standard zu Sanierungskonzepten (IDW S 6), 68. Ergänzungslieferung 2023, Rn. 31. Ayrıntılı bilgi için bkz. **Sinz,** Schmidt/Uhlenbruck, § 1, Rn. 1.2, 1.4 vd.
[79] **Druckarczyk/Schöntag**, Gottwald/Haas, § 2 Rn. 6.
[80] **Müller,** s. 54; **Druckarczyk/Schöntag,** Gottwald/Haas, § 2, Rn. 12.
[81] **Müller,** s. 54; **Druckarczyk/Schöntag,** Gottwald/Haas, § 2, Rn. 6.
[82] **Druckarczyk/Schöntag,** Gottwald/Haas, § 2, Rn. 6, § 3 Rn. 1; **Müller,** s. 53.
[83] Bkz. **Müller,** s. 53; **Druckarczyk/Schöntag,** Gottwald/Haas, § 2, Rn. 6, § 3 Rn. 1; **Sinz,** Schmidt/Uhlenbruck, Rn. 1.7.
[84] Bkz. **Yücel,** s. 5; **Altman/Hotchkiss/Wang,** s. 8; **Andrade/Kaplan,** s. 1450; **Druckarczyk/Schöntag**, Gottwald/Haas, § 2, Rn. 6, § 3 Rn. 1.

düzeyi dikkate alındığında, aynı koşullardaki benzer yatırımlardan beklenen getiriden sürekli ve anlamlı şekilde düşük bir sonuç üretmesi söz konusudur[85]. Üretim, satış, verimlilik gibi operasyonel göstergeler zayıftır ve bu nedenle işletme tamamen özkaynakla finanse edilse bile, sermaye sahiplerine riskle orantılı makul bir getiri sağlayamamaktadır[86]. Kazanç krizi, yalnızca işletmedeki fon eksikliği ile değil; aynı zamanda, işletmenin rekabet gücünde azalma, piyasa payının kaybı ve iş modelinin ekonomik gerçeklerle uyumsuz hâle gelmesi gibi, daha geniş çaplı ekonomik, sektörel ve yapısal unsurlarla karakterize edilmektedir. Bu bağlamda kavram, zarar eden bir şirketle beraber, kâr elde etmekle birlikte kârlılık düzeyi beklentisinin altında kalan şirketleri de kapsamaktadır[87].

Ancak kazanç krizi (ekonomik sıkıntı), her zaman şirketin varlığını doğrudan tehdit eden bir nitelik göstermemektedir. Zira, gerek şirketin içinde bulunduğu sektörün daralması, ekonomik kriz, talep azalması, fiyat düşüşleri gibi dışsal olumsuzluklar sebebiyle gerekse yönetimde yetersizlik gibi içsel olumsuzluklar sebebiyle, güçlü şirketler dahi kendilerini zaman zaman ekonomik sıkıntı içerisinde bulabilmektedir. Bununla birlikte zararın kalıcı hâle gelmesi durumunda şirketin özkaynakları erozyona uğrayacak ve kendisini bir likidite krizi (finansal kriz - *finanzielle Krise, Liquiditätskrise*) içinde bulabilecektir[88].

Bu son aşama Almanca literatürde likidite krizi (*Liquiditätskrise*)[89], Anglo-Amerikan literatürde ise finansal sıkıntı (*financial distress*) kavramı ile ifade edilmektedir[90]. Likidite krizi (finansal sıkıntı) de dinamik bir süreci ifade etmekte ve şirketlerin sözleşmelere bağlı yükümlülüklerini yerine getirmede güçlük çekme olasılığının arttığı aşamadan, iflas sebeplerinin (fiili aciz hâllerinin) gerçekleşmesine kadar uzanan durumlar bu kapsamda değerlendirilmektedir[91]. Kavramın özünde, şirketin varlık yapısına ve borçlanma koşullarına

---

[85] Başka bir ifadeyle işletmenin gelirleri, katlanılan maliyetleri karşılamaya yetmemekte; dolayısıyla yatırılan sermaye üzerinden elde edilen kazanç, işletmenin sermaye maliyetinin altında kalmaktadır. Bkz. **Özdemir, F. S.,** s. 20; **Coşkun,** s. 7.
[86] **Andrade/Kaplan,** s. 1450; **Druckarczyk/Schöntag,** Gottwald/Haas, § 3 Rn. 1.
[87] **Gaughan,** s. 430; **Coşkun,** s. 7.
[88] **Druckarczyk/Schöntag,** Gottwald/Haas, § 2, Rn. 6, Rn. 12; **Sinz,** Schmidt/Uhlenbruck, Rn. 2.101.
[89] Bkz. **Müller,** s. 53 vd.; **Druckarczyk/Schöntag,** Gottwald/Haas, § 2, Rn. 6, 12; **Koeferli,** J. A.: Der Sanierer einer Aktiengesellschaft, Zürich 1994, s. 9; **Sinz,** Schmidt/Uhlenbruck, Rn. 1.8.
[90] Bkz. **Druckarczyk/Schöntag**, Gottwald/Haas, § 2, Rn. 6, § 3 Rn. 1 vd.
[91] **Bilir,** H.: "Finansal Sıkıntının Tanımı ve Piyasa Odaklı Çözümleri: Borç Yapılandırma, Varlık Satışı ve Yeni Sermaye Enjeksiyonu", Sosyo Ekonomi 2015, S. 1, s. 9-21, s. 11; **Yücel,** s. 3; **Ross/Westerfield/Jaffe,** s. 832. Bu bağlamda özellikle Anglo-Amerikan literatürde yürütülen ampirik araştırmaların bağlamına dikkat çekmek

bağlı olarak içinde bulunduğu likidite dengesizliği yer almaktadır[92]. Başka bir ifadeyle, şirket tamamen özkaynakla finanse edilmiş olsaydı sürekliliğini tehlikeye sokmayacak bir durumda olacakken, borçlanmanın beraberinde getirdiği faiz giderleri ve vade baskısı sebebiyle sıkıntı yaşamaktadır[93]. Finansal kaynakların kötü yönetimi veya yetersiz kârlılık gibi içsel sebeplerden kaynaklanabileceği gibi; enflasyon, ani fiyat şokları veya önemli müşterilerin kaybı gibi dışsal faktörlerden de doğabilen bu durum, şirketin mevcut finansman yapısının niteliğine bağlı olarak çok kısa süre içerisinde şirketin devamlılığını tehlikeye sokabilmektedir[94]. Nitekim likidite yetersizliği (*Illiquidität)* ile başgösteren bu süreç, geçici ödeme güçlüğü (*Zahlungsstockung*), ödemeden aciz hâli (*Zahlungsunfähigkeit*), borca batıklık (*Überschuldung*) gibi hukuki sonuçları olan somut riskleri bünyesinde barındırmaktadır[95]. Gerekli müdahale ve iyileştirici önlemlerin zamanında ve etkin şekilde uygulanmaması durumunda ise, nihayetinde bu riskler gerçekleşmekte ve süreç şirketin iflası ile sonuçlanmaktadır[96].

İzah edilen model kapsamında işletme krizi, teorik olarak birbirini ardışık biçimde takip eden aşamalar şeklinde tezahür etmektedir. Ancak pratikte bu aşamalar zaman içinde

---

gerekmektedir. Bu çalışmalarda öncelikle finansal sıkıntı kavramı belirli göstergeler üzerinden tanımlanmakta, daha sonra ise bu tanımlara dayalı olarak seçilen örneklemler üzerinden ampirik analizler gerçekleştirilmektedir. Nitekim bu yaklaşıma örnek teşkil eden çalışmalarında *Asquith/Gertner/Scharfstein*, finansal sıkıntıyı faiz karşılama oranına dayandırmış ve şu tespitte bulunmuştur: "*Finansal sıkıntı tanımımız, faiz karşılama oranına dayanmaktadır. Bir şirket, yüksek getirili tahvil ihracını takip eden yıldan başlayarak, art arda iki yıl boyunca faiz, vergi, amortisman ve itfa öncesi kârının (EBITDA) raporlanan faiz giderlerinden düşük olması; ya da herhangi bir yılda EBITDA'nın faiz giderlerinin %80'inden az olması halinde finansal sıkıntı içinde olarak sınıflandırılmıştır.*" Bkz. **Asquith,** P./**Gertner,** R./**Scharfstein,** D.: "Anatomy of Financial Distress: An Examination of Junk-Bond Issuers", The Quarterly Journal of Economics 1994, Vol. 109, No. 3, s. 625-658, s. 628. Buna karşılık *Wruck* çalışmasında finansal sıkıntıyı spesifik finansal göstergeler üzerinden değil, genel olarak muaccel borçları karşılamada nakit akışının yetersiz hale gelmesi, kredilerin geri ödemesinde temerrüde düşülmesi, finansmana erişimde güçlükler ve alacaklılarla çıkar çatışmalarının belirginleşmesi gibi durumları kapsayan bir süreç olarak tanımlamıştır. Bkz. **Wruck,** K. H.: "Financial Distress, Reorganization, and Organizational Efficiency", Journal of Financial Economics 1990, Vol. 27, s. 419-444. Literatürde finansal sıkıntının, işletmenin nakit akışının vadesi gelen cari yükümlülüklerini karşılamak için yetersiz olması şeklinde tanımlandığı diğer temel çalışmalar için bkz. **Ross/Westerfield/Jaffe,** s. 832; **Gaughan,** s. 438; **Andrade/Kaplan,** s. 1443 vd.; **Özdemir, F. S.,** s. 23; **Yücel,** s. 3; **Coşkun,** s. 8, 14. Tüm bu farklı yaklaşımlar, finansal sıkıntı kavramının doğası gereği belirsiz olduğunu göstermektedir. Bu hususta bkz., **Keasey,** K./**Watson,** R.: "Financial Distress Prediction Models: A Review of Their Usefulness", British Journal of Management 1991, Vol. 2, No. 2, s. 89-102.

[92] **Wruck,** s. 421; **Druckarczyk/Schöntag**, Gottwald/Haas, § 3 Rn. 1; **Steffek,** F.: "Insolvenzgründe in Europa - Rechtsvergleich, Regelungsstrukturen und Perspektiven der Rechtsangleichung", KTS 2009, s. 317-353, s. 322-323 (Anılış: Insolvenzgründe).

[93] Bkz. **Druckarczyk/Schöntag**, Gottwald/Haas, § 3 Rn. 1.

[94] **Müller,** s. 54; **Sinz,** Schmidt/Uhlenbruck, Rn. 1.7, Rn. 1.8. Özellikle faaliyetlerini büyük ölçüde borçlanma yoluyla finanse eden ve varlık yapısında borçların özkaynaklara oranı yüksek olan şirketlerde kârda küçük bir düşüş dahi şirketi hızla likidite krizine (finansal sıkıntıya) sürükleyebilmektedir. Bkz. **Asquith/Gertner/Scharfstein,** s. 628.

[95] **Druckarczyk/Schöntag**, Gottwald/Haas, § 2 Rn. 7; **Müller,** s. 54; **Böckli,** Aktienrecht 2009, § 13 Rn. 712h.

[96] **Sinz,** Schmidt/Uhlenbruck, Rn. 1.9; **Müller,** s. 55.

örtüşmekte veya eşzamanlı olarak ortaya çıkabilmektedir[97]. Bu nedenle, ilgili aşamalar arasında mutlak bir ayrım gözetmek çoğu durumda mümkün değildir. Şirketin rekabet gücünün zayıfladığı, verimliliğinin düştüğü ve bu bağlamda şirket değerinin artırılamadığı aşamadan, kârlılık hedeflerinin tutturulamadığı kazanç krizi (ekonomik sıkıntı) aşamasına geçiş görece yavaş ve uzun bir süreci kapsarken, kazanç krizi (ekonomik sıkıntı) aşamasından likidite krizi (finansal sıkıntı) aşamasına geçiş ani ve hızla gelişen bir nitelik göstermektedir.

2. Hukuki Perspektiften Finansal Durumun Bozulması

İşletme ve finans literatürünün kavramları, şirketlerin performanslarının, uzun vadeli sürdürülebilirliklerinin, borç ödeme kapasitelerinin değerlendirilmesi bakımından ölçü birimi işlevi görmektedir. Buna göre bir şirket performans açısından ortalamanın altında kalıyorsa, rekabet gücü ve bu doğrultuda gelirleri azalacaktır. Bu durum ise haliyle likidite dengesini bozacak ve şirketin ödemeden aciz hâle gelmesine veya borca batıklığa düşmesine neden olabilecektir. Kazanç krizi (ekonomik sıkıntı) bu bağlamda ilgililer için ilk uyarı işaretleridir. Ancak hukuki düzenlemeler kural olarak şirketlerin kârlılığında ve performansındaki düşüşle, yani kazanç krizi (ekonomik sıkıntı) halleriyle ilgilenmemekte; ilgililer açısından talep hakkı doğuran bir olay gerçekleşmeden sürece dâhil olmamaktadır.

Finansal sıkıntı kavramının ise hukuki düzenleme ve sözleşmelerle teması çok yoğundur[98]. Kredi sözleşmelerinin kurulmasında faiz oranı, teminat miktarı ve erken fesih hakkı gibi hususlar borçlunun içinde bulunduğu finansal sıkıntı hâli veya ileride finansal sıkıntıya düşme olasılığı dikkate alınarak belirlendiği gibi; sözleşmelerde yer alan tahhütler (*covenants*) de finansal sıkıntıların erken tespiti için birer ölçüt işlevi görmektedir[99]. Ancak ekonomi ve hukuk kesişiminde finansal sıkıntı kavramının önemi büyük olmakla birlikte,

---

[97] Bkz. **Sinz,** Schmidt/Uhlenbruck, Rn. 1.2; **Müller,** s. 54; **Brocke,** F.: Mitwirkungs- und Kooperationspflichten von Anteilsinhabern und Gläubigern von Kapitalgesellschaften in vorinsolvenzlichen Sanierungsverfahren, Berlin 2019, s. 21.

[98] Bu hususta sermaye piyasası mevzuatı açısından detaylı bir inceleme için bkz. **Özkorkut,** K.: "Sermaye Piyasası Mevzuatı Açısından Finansal Güçlük Kavramı", iç. Prof. Dr. Zühtü Aytaç'a Armağan, Ankara 2024, s. 335-354 (Anılış: Finansal Güçlük).

[99] Örneğin, borçlunun belirli bir borç/özkaynak oranını koruma yükümlülüğünü ya da faiz karşılama oranını belli bir seviyenin üzerinde tutma şartını ihlâl etmesi durumunda temerrüt hâli ortaya çıkmakta ve alacaklı; fesih, erken ödeme talebi veya teminatları nakde çevirme haklarını elde etmektedir. Taahhütler hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. **Gürel,** M.: Kredi Sözleşmelerinde Kredinin Geri Ödenmesini Sağlamak İçin Kullanılan Taahhütler (Covenants) ve Kredi Alacaklısının Kredi Alan Şirkete Karşı Sorumluluğu, Ankara 2022, s. 7 vd. (Anılış: Covenants).

hukuk disiplini açısından tüm hukuk dallarında yeknesak biçimde geçerli olan, kapsamlı ve genel bir finansal sıkıntı hali ve tanımı mevcut değildir. Daha ziyade hukuki düzenlemeler, ilgili normun amacına ve bağlamına göre belirli finansal güçlük hallerini düzenlemekte ve bu durumlara hukuki sonuç bağlamaktadır.

Bu açıdan bakıldığında hukukun sonuç bağladığı en önemli finansal güçlük halleri, iflas sebepleridir[100]. İflas hukukunda finansal durumun bozulması hâlleri karşımıza iflas sebepleri olarak çıkmaktadır[101]. Borçlunun finansal güçlük nedeniyle borçlarını ödeyememesi ve bu durumun iflas sebebi olarak düzenlenmesi modern hukuk sistemlerinde başlıca iki ölçüt çerçevesinde ele alınmaktadır: bunlardan ilki "nakit akışı testi" (*cash-flow test*), ikincisi ise "bilanço testi" (*balance sheet test*) olarak adlandırılmaktadır. Her iki iflas sebebi de borçlunun borçlarını ödeyememesi durumuna dayanmakta ve aciz hâlini oluşturmaktadır. Bununla birlikte ilk ölçüt olan *nakit akışı testi*, borçlunun borçlarını ödeme kabiliyeti bakımından ödeme gücünü esas alırken; ikinci test olan *bilanço testi* ise, borçlunun malvarlığının borçlarını ödemeye yetmemesi durumunu esas almaktadır. Nitekim Türk hukukunda da borçlunun finansal durumunun bozulmasından kaynaklanan iflas sebepleri, 2004 sayılı İİK'da nakit akış testine dayanan ödemeden aciz hâli (İİK md. 178/1) ile bilanço testine dayanan sermaye şirketleri ve kooperatiflerin borca batıklığı (İİK md. 179) şeklinde ele alınmış ve bu hâller borçlu hakkında önceden bir takip yapılmaksızın doğrudan mahkemeden borçlunun iflasının istenebileceği takipsiz (doğrudan) iflas sebepleri arasında düzenlenmiştir[102]. İflas hukukunda iflas sebepleri olarak finansal durumun bozulması hâlleri, bir şirketin faaliyetlerini sürdürme menfaati ile şirket alacaklılarının malvarlığının korunması amacıyla iflas sürecinin zamanında başlatılması yönündeki menfaatleri arasında denge kurarak, şirket krizinin ne zaman devlet denetiminde bir

---

[100] Türk hukuk sisteminde iflas sebepleri farklı kanunlarda düzenlenmekle birlikte sınırlı sayıdadır. İflasa tabi bir borçlunun vadesi gelen borcunu ödememesi, iflas hukuku açısından genel iflas sebebidir. Bu halde alacaklı, takipli iflas yoluna başvurmak suretiyle borçlunun iflasını isteyebilir. Bkz. **Rüzgaresen,** s. 14; **Kuru,** B./**Aydın,** B.: İcra ve İflas Hukuku Ders Kitabı, 6. Baskı, Ankara 2021, s. 371-372.

[101] Bu bakımdan iflas hukuku kurallarının finansal sıkıntı sürecinin en son aşamasında devreye girdiği yönünde bkz. **Müller,** s. 54-55.

[102] **Rüzgaresen,** İflas Sebepleri, s. 29 vd.; **Kuru**/**Aydın,** s. 371-372. Kanunda iflas yolları takipli (md. 155 vd.) ve takipsiz (md. 177 vd.) iflas olarak düzenlendikten sonra, takipsiz (doğrudan) iflas da kendi içinde alacaklının ve borçlunun talebiyle doğrudan iflas (md. 177-179b) olarak ikiye ayrılmıştır. Takipsiz iflası takipli iflastan ayıran başlıca fark, bu yola başvurabilmek için Kanun'un aradığı özel iflas sebeplerinin de gerçekleşmiş olmasıdır. Bkz. **Özekes,** M.: "İflasın Ertelenmesi (İİK mm. 179-179b; TTK m. 324)" iç. Medeni Usul ve İcra-İflas Hukukçuları Toplantısı II-III (Eskişehir/3-5 Ekim 2003 ve 1-2 Ekim 2004), Ankara 2007, s. 453-504, s. 453 (Anılış: İflasın Ertelenmesi).

iflas tasfiyesini gerektirecek kadar ciddi hale geldiğini tespit etme işlevini yerine getirmektedir[103].

Anonim şirketler hukukunda ise finansal durumun bozulması, temel olarak TTK md. 376'da sermaye kaybı ve borca batıklık halleri ile sınırlı olarak düzenlenmiştir. Düzenleme, şirket özkaynağının, esas sermaye temelinde belirlenen finansal eşiklerin altına düşmesiyle birlikte yönetim kurulu ve pay sahipleri açısından sermayenin korunmasına ve şirketin finansal yapısının yeniden tesisine yönelik özel yükümlülükler öngörmektedir. Bu sürecin ilerleyerek şirket varlıklarının borçlarını karşılamaya yetmediği borca batıklık hâline dönüşmesi durumunda ise, yönetim kurulunun gecikmeksizin iflasın açılması talebiyle mahkemeye başvurma yükümlülüğü doğmaktadır. İlgili maddede düzenlenen finansal sıkıntı hallerinin temel özelliği, zarar nedeniyle şirket özkaynağının ciddi ölçüde azalmış ve borca batıklık durumunda özkaynağın çökmüş olmasıdır[104].

İflas hukuku ve şirketler hukukunun anılan düzenlemelerinin değerlendirilmesinden hukuki anlamda finansal durumun bozulması kavramının, finans ve işletme disiplininde yer alan kavramlara kıyasla daha dar kapsamlı olduğu anlaşılmaktadır[105]. Yasa koyucu, işletme ve finans disiplini açısından finansal sıkıntı olarak nitelendirilen her durumu pozitif hukukta özel düzenlemelere konu etmemekte ve yalnızca ciddi finansal sıkıntı hâllerine hukuki sonuç bağlamaktadır[106]. Ancak bu noktada gerek karşılaştırmalı hukukta gerekse Türk hukukunda gözlemlenen belirgin bir dönüşüme işaret etmek gerekmektedir. İflas sebepleri olarak düzenlenen finansal durumun bozulması hâlleri başlangıçta, özellikle resmi iflas tasfiyesi kapsamında yürütülen mahkeme içi yeniden yapılandırma yöntemleri bakımından, ilgili usul

---

[103] **Riegel,** R.: "Begriffsbestimmungen", s. 80-95, Rn. 3 iç. Recht der Sanierungsfinanzierung, 2. Aufl., Berlin 2019 (Hrsg.: **Knops,** O.-K./**Bamberger,** H. G./**Lieser,** J.) (Anılış: **Riegel,** Sanierungsfinanzierung).

[104] **Kälin,** O.: Die Sanierung der Aktiengesellschaft- Ein Rechtshandbuch für Verwaltungsräte, Zürih 2016, s. 16-17 (Anılış: Sanierung); **Roberto,** V.: "Rechtsprobleme bei Sanierungen- ein Überblick" iç: Sanierung einer AG- Ausgewählte Rechtsfragen für die Unternehmenspraxis, Zürich 2003 (Hrsg.: **Roberto,** V.), s. 1-52, s. 10; **Glanzmann,** L.: "Die Pflichten des Verwaltungsrates und der Geschäftsführung in finanziellen Krisensituationen", iç. Sanierung einer AG- Ausgewählte Rechtsfragen für die Unternehmenspraxis, Zürich 2003 (Hrsg.: **Roberto,** V.), s. 20-101, s. 31 (Anılış: die Pflichten). Kavramsal olarak TTK md. 376'da açıkça yer almamakla birlikte, maddede düzenlenen durumlar ciddi finansal sıkıntı halleri teşkil etmektedir. Bkz. **Özkorkut,** Finansal Güçlük, s. 343.

[105] **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 10; **Türk,** A.: "Anonim Ortaklıklarda Mali Durumun İyileştirilmesi", Gazi Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi Dergisi 1999, S. 1, s. 105-137, s. 106-107 (Anılış: Mali Durumun İyileştirilmesi).

[106] **Mohaupt,** s. 113; **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 10. Hukuki açıdan bir krizin, işletme ekonomisi perspektifinden, işletmenin varlığını doğrudan tehdit eden kazanç veya likidite krizi aşamasına karşılık geldiği hususunda bkz. **Schluck-Amend**, Römermann GmbH-Recht, § 23, Rn. 3-4.

ve tedbirlere başvurulabilmesi ile geçici hukuki korumalardan yararlanılmasının ön koşulu olarak kabul edilmiştir[107]. Bu çerçevede yeniden yapılandırmaya ilişkin hukuk kuralları, en erken şirketlerin ödemeden aciz hâle gelmesi veya borca batık duruma düşmesi anında devreye girecek şekilde kurgulanmıştır. Ne var ki bu aşamaya gelmiş şirketlerin iyileşmesinin çoğu durumda son derece güç, hatta fiilen imkânsız olduğu; iyileşmenin mümkün olduğu hâllerde ise bunun ilgili menfaat sahipleri bakımından çok yüksek maliyetler doğurduğu tecrübe edilmiştir. Bu tespitler doğrultusunda günümüzde modern eğilimin, yeniden yapılandırmaya ilişkin usul ve kuralların iflas sebeplerinin fiilen ortaya çıkmasından önce işletilmesi yönünde şekillendiği görülmektedir[108]. Bu bağlamda dünya genelindeki hukuk düzenleri, finansal güçlük içindeki borçlulara, finansal durumlarındaki bozulmanın erken bir aşamasında şirketi sağlıklı bir yapıya kavuşturmalarını sağlayacak araçlar sunmak amacıyla iflas hukuklarını uyarlamaktadır[109]. Bu doğrultuda yeniden yapılandırma usullerine başvuruda ileri düzeyde finansal sıkıntının gerçekleşmiş olması kriterinden vazgeçildiği; bunun yerine, borçlunun ödeme güçlüğü içinde olmasının yeterli kabul edildiği görülmektedir[110].

Nitekim bu eğilim Türk hukukunda da gözlenmektedir. 2018 yılından önce sermaye şirketleri ve kooperatifler bakımından temel yeniden yapılandırma usulü olarak kabul edilen iflâsın ertelenmesi kurumu açısından borca batıklık, erteleme kararının maddi şartı olarak düzenlenmekteydi[111]. Öğretide, borca batık halde bulunmayan ancak finansal durumu bozuk olan şirketlerin başka bir alternatifi olmadığından, iflasın ertelenmesi kurumundan yararlanmak adına bilançolarını gerçeğe aykırı bir şekilde borca batık hale getirdiği ifade edilmekte ve

---

[107] **Haşhaş,** A.: Mali Durumu Bozulan Şirketlerin Yeniden Yapılandırılması ve Tasfiyesi, Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Özel hukuk Anabilim Dalı, Yayınlanmamış Doktora Tezi, İzmir 2023, s. 67.

[108] Zira şirketlerin içinde bulunduğu olumsuz koşullardan çıkabilme ihtimali, başka bir ifadeyle iyileşme potansiyeli, kriz kavramına içkin bir unsurdur. Bkz. **Sinz,** Schmidt/Uhlenbruck, Rn. 1.3; **Krystek,** s. 2; **Schluck-Amend**, Römermann GmbH-Recht, § 23, Rn. 3, 4.

[109] **Karapetian,** A.: "The Impact of Emerging Preventive Restructuring Mechanisms on Directors' Duties to Creditors in the Event of (Pre-)Insolvency in the UK and the Netherlands", European Journal of Comparative Law and Governance 2022, No. 9, s. 187-209, s. 188.

[110] **Sungurtekin Özkan,** M. (**Pekcanıtez,** H./**Atalay,** O./ **Özekes,** M.): İcra ve İflas Hukuku Ders Kitabı, 7. Bası, İstanbul 2020, s. 368.

[111] **Atalay,** O.: "İflas Hukukundaki Yenilikler", Yeditepe Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 2005, C. I, S. 2, s. 485-502, s. 492 (Anılış: Yenilikler). İflasın ertelenmesi, borca batık durumda olan bir sermaye şirketinin veya kooperatifin finansal durumunun düzelmesinin mümkün olması halinde söz konusu şirketin iflasını önleyen bir kurum olarak 6102 sayılı TTK md. 377 ve İİK md. 179, 179a ve 179b hükümlerinde düzenlenmekteydi.

düzenleme bu yönüyle eleştirilmekteydi[112]. 2018 yılında İcra ve İflas Kanunu ve Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında 7101 sayılı Kanun[113] ile TTK md. 377 ve İİK md. 179 vd. hükümlerinde düzenlenen iflasın ertelenmesi kurumu kaldırılarak, hâlihazırda İİK'da düzenlenmekle birlikte âtıl durumda olan konkordato kurumunda önemli iyileştirmeler yapılmış ve konkordato başvuruları kolaylaştırılmıştır[114]. 7101 sayılı Kanun'dan önce konkordatonun hangi anda talep edilebileceği yasada açık bir şekilde düzenlenmemişken, 7101 sayılı Kanun'la, "*borçlarını vadesi geldiği halde ödeyemeyen veya vadesinde ödeyememe tehlikesi altında olan*" borçluların konkordato yoluna başvurabileceği düzenlenmiştir[115]. Kanun, konkordato yoluna başvuru için iflas sebeplerinin ortaya çıkmasını aramamış; borçlunun finansal güçlük içinde olmasını yeterli saymıştır[116].

Benzer şekilde, İİK md. 309/m vd. hükümlerinde düzenlenen uzlaşma yoluyla yeniden yapılandırma kurumu da ödemeden aciz hâli veya borca batık durumda bulunan sermaye şirketleri ve kooperatiflerin yanı sıra, bu durumlardan birine düşme tehlikesiyle karşı karşıya kalması kuvvetle muhtemel olan sermaye şirketleri ve kooperatiflerin de başvurulabilecekleri yeniden yapılandırma usulü olarak düzenlenmiştir (İİK md. 309/m vd.)[117]. Ayrıca, 2019 yılında 5411 sayılı Bankacılık Kanunu'na eklenen Geçici 32. madde hükmünde düzenlenen Finansal

---

[112] Bkz. **Pekcanıtez,** H.: "İflasın Ertelenmesi", İstanbul Barosu Dergisi 2005, C. 79, S. 2, s. 323-359, s. 335 (Anılış: İflasın Ertelenmesi). Ayrıca bu aşamanın yeniden yapılandırma kabiliyetin artık yok olduğu bir aşamaya işaret ettiği hususunda bkz. **Pekcanıtez,** İflasın Ertelenmesi, s. 334.

[113] RG: T. 15.03.2018, S. 30361.

[114] Değişikliklerin temel felsefesi yatırım ortamının iyileştirilmesi amacıyla ekonomik zorluğa düşen işletmeler bakımından öngörülmüş hukuki sistemin etkinliğini artırmaktır. Bu doğrultuda uygulamada uzun süredir amaçlarını yerine getiremediği gerekçesiyle yoğun şekilde eleştirilen iflasın ertelenmesi kurumu kaldırılmış; hem iflâsın ertelenmesinde öngörülen amaçlar konkordatoya yüklenmiş hem de halihazırda var olan konkordato hükümlerine yöneltilen eleştiriler dikkate alınarak konkordato hükümlerinin iyileştirilmesi amaçlanmıştır. Ayrıntılı bilgi için bkz. **Namlı,** M.: "Türk ve İsviçre Hukuku'nda Gerçekleştirilen Reformların Konkordato Hukuku Bakımından Getirdiği Değişiklikler", Yargıtay Dergisi 2018, C. 44, S. 4, s. 1479-1491, s. 1482 (Anılış: Değişiklikler); **Şahin,** Ç. S.: Amerikan Hukuku ile Karşılaştırmalı Olarak Konkordato Mühletinin Alacaklılar Yönünden Sonuçları, İstanbul 2020, s. 20 vd.; **Sarısözen,** S.: Konkordato, 5. Baskı, Ankara 2021, s. 80 vd.

[115] Bkz. **Namlı,** Değişiklikler, s. 1482, 1496; Ayrıca bkz. Yargıtay HGK 29.09.2022, E. 2022/537, K. 2022/1179 (https://karararama.yargitay.gov.tr/, ET.: 20.02.2025).

[116] **Özkorkut,** Finansal Güçlük, s. 345.

[117] **Erten,** A. E.: Mali Durumu Bozulan Sermaye Şirketlerinin Uzlaşma Yoluyla Yeniden Yapılandırılması, Ankara 2006, s. 6 vd.; **Yarıcı,** H.: Sermaye Şirketleri ve Kooperatiflerin Uzlaşma Yoluyla Yeniden Yapılandırılması, İstanbul 2007, s. 30. Başvuru eşiği olan, "*bu hallerden birine düşme tehlikesiyle karşı karşıya kalması kuvvetle muhtemel olma*" durumunun orta düzeyde bir finansal güçlük aşamasına işaret ettiği yönünde bkz. **Özkorkut,** Finansal Güçlük, s. 345.

Yeniden Yapılandırma (FYY) çerçeve sözleşmeleri[118] bakımından ise başvuru eşiği açıkça belirlenmemiş; yalnızca borçlunun iflas etmemiş olması şartı aranmıştır[119]. Buna karşın her iki Çerçeve Sözleşme'nin amacını düzenleyen II numaralı maddesinde "*borç geri ödemelerinde geçici sorun yaşayan veya sorun yaşaması muhtemel görülen ticari kredi borçluları*" ifadesi

---

[118] Krizlerin reel sektör ve finans sektörünü olumsuz yönde etkilemesini önlemek ve üretimde devamlılığı sağlayabilmek için gerek Türkiye'de gerekse yurtdışında hem maddi hukuk alanında hem de külli takip hukukunda birtakım düzenlemeler yapılmaktadır. İngiltere'de 1970'li yıllarda yaşanan ekonomik durgunluk, yüksek enflasyon ve düşük istihdam sonucunda piyasada yaşanan ve genişleyen kredi borçları sorununa çözüm olabilmek adına İngiltere Merkez Bankası tarafından, bağlayıcı olmayan ve tarafların karşılıklı rızalarına dayanarak borçların yeniden yapılandırılmasını hedefleyen, "Londra Yaklaşımı" olarak adlandırılan birtakım kurallar belirlenmiştir. Ayrıntılı bilgi için bkz. **Sevinç,** A. B.: Finansal Yeniden Yapılandırma Sözleşmeleri, İstanbul 2023, s. 32 vd.; **Erdoğan,** E./**Yeşildal,** S.: "Finansal Yeniden Yapılandırma ve Konkordato Sürecinde Uygulanabilirliği", TFM 2021, C. 7, S. 2, s. 285-314, s. 295-296. 2001 yılında Türkiye'de yaşanan ekonomik kriz nedeniyle, Londra Yaklaşımı dikkate alınarak TBB ile BDDK tarafından "İstanbul yaklaşımı" oluşturulmuştur. Bu doğrultuda 2002 tarihli "4743 Sayılı Mali Sektöre Olan Borçların Yeniden Yapılandırılması ve Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun" (RG: T. 31.01.2002, Mükerrer S. 24657) ile "Finansal Yeniden Yapılandırma Çerçeve Anlaşmalarının Onaylanması, Kabulü ve Uygulanmasına İlişkin Genel Şartlar Hakkında Yönetmelik" (RG: T. 11.04.2002, S. 24723) yürürlüğe konmuştur. 2007 yılında küçük ve orta ölçekli firmalar bakımından "Anadolu Yaklaşımı" adı altında bir uygulama başlatılmış; 2006 tarihli "5569 Sayılı Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmelerin Mali Sektöre Olan Borçlarının Yeniden Yapılandırılması Hakkında Kanun" (RG: T. 30.12.2006, S. 26392) ile 2007 tarihli "Finansal Yeniden Yapılandırma Çerçeve Anlaşmalarının Onaylanması, Kabulü ve Uygulanmasına İlişkin Genel Şartlar Hakkında Yönetmelik" (RG: T. 31.01.2007, S. 26420) yürürlüğe girmiştir. İstanbul ve Anadolu Yaklaşımları kapsamında akdedilen çerçeve anlaşmalardan çok sayıda şirket faydalanmış ve bankalar takipteki alacaklarının çoğunu tahsil imkânına kavuşmuştur. Finansal Yeniden Yapılandırma (FYY) uygulamasının hukuki dayanağını oluşturan kanunlar belirli bir süre için uygulanmak üzere yayımlanan süreli kanunlardandır. Dolayısıyla 4347 ve 5569 sayılı Kanun'lara dayanılarak çıkarılan yönetmeliklerin günümüzde uygulanması mümkün değildir. Finansal yeniden yapılandırma modelinin Türk hukukundaki son örneği ise 15 Ağustos 2018 tarihli "Finansal Sektöre Olan Borçların Yeniden Yapılandırılması Hakkında Yönetmelik" (RG: T. 15.08.2018, S. 30510) ile ele alınmıştır. 2019 yılında ise, 7186 sayılı Kanun'la Bankacılık Kanunu geçici 32nci maddede finansal yeniden yapılandırma kanun seviyesinde düzenlenmiştir (RG: T. 19.07.2019, S. 30836 Mükerrer). Bu maddenin yürürlüğe girmesinden sonra 12 Eylül 2019 tarihinde "Finansal Yeniden Yapılandırma Yönetmeliği" detaylı bir değişikliğe tabi tutulmuş ve Geçici 32nci maddenin hükümlerine uygun hale getirilmiştir (RG: T. 12.08.2019, S. 30886). Bankacılık Kanunu'nun geçici 32nci maddesi bu sistemi daha öncekiler gibi geçici süreliğine (2 yıllığına) getirmiş olup Cumhurbaşkanı'na bu süreyi iki yıl daha uzatabilme yetkisi verilmiştir. Geçici 32nci maddeye göre çerçeve anlaşmalar kapsamında imzalanacak finansal yeniden yapılandırma sözleşmelerinin, bu maddenin yürürlüğe girdiği tarihten itibaren en geç iki yıl içerisinde imzalanmış olması gerekmekteydi. 2020 yılında ortaya çıkan Covid-19 salgınının etkisiyle finansal borçların ödemelerinde yaşanan gecikmeler ve ülkedeki ekonomik durgunluk, söz konusu borçların yapılandırılması ihtiyacını tekrar ortaya çıkartmıştır. Bunun üzerine BanK Geçici 32nci maddede belirtilen süre iki yıl için daha (19.07.2023'e kadar) uzatılmıştır. 27.12.2023 tarihli 7491 sayılı Kanun'la ise, BanK'na Geçici 35inci madde eklenmiştir. Buna göre BanK geçici 32nci madde hükümlerinin, bu maddenin yayımı tarihinden itibaren iki yıl süreyle daha uygulanacağı ve bu süreyi iki yıl daha uzatmaya Cumhurbaşkanı'nın yetkili olduğu belirtilmiştir. 24/12/2025 tarihli ve 10765 sayılı Cumhurbaşkanı Kararının birinci maddesi ile bu maddenin uygulanma süresinin 28/12/2025 tarihinden itibaren iki yıl uzatılmasına karar verilmiştir. Finansal yeniden yapılandırma, borçluların, alacaklı finansal kuruluşlarla yaptıkları anlaşmalar çerçevesinde borçlarını yeniden yapılandırarak makul bir süre içinde ödeme kabiliyeti kazanmalarını amaçlayan, mahkeme dışı ve geçici bir yapılandırma mekanizmasıdır (FYY Yönetmeliği md. 4). Uygulamada, çerçeve anlaşmalar (örneğin, 2019 ve 2021 tarihli Büyük/Küçük Ölçekli Çerçeve Anlaşmaları) yoluyla yürütülen bu süreçte, faiz indirimi, vade uzatımı, borçlardan feragat, sermaye dönüşümü gibi yöntemlerle borçlar yeniden yapılandırılmaktadır. Bkz. **Sevinç,** s. 28; Çerçeve Anlaşmalar için bkz.https://www.tbb.org.tr/fyy/FYY%C3%87A%20K%C3%BC%C3%A7%C3%BCk%20%C3%96l%C3%A7ekli%20Uygulama.pdf (ET.: 23.03.2024). Ayrıca bkz. **Gürel,** Yeniden Yapılandırma Kredileri, s. 167, dn. 4.

[119] Bkz. **Gürel,** Yeniden Yapılandırma Kredileri, s. 170.

kullanılmıştır[120]. Kanaatimizce FYY açısından da eşik, konkordato ve uzlaştırma yoluyla yeniden yapılandırma müesseselerine paralel şekilde, "borçlarını vadesinde ödeyememe tehlikesi altında olma" haline işaret etmektedir.

3. Bu Çalışma Kapsamında Finansal Durumun Bozulması

Anonim şirketin finansal durumu, şirketin finansman yapısını ve borç ödeme gücünü temsil etmektedir. Bu doğrultuda, finansal durumun bozulması olgusu da anonim şirketin finansman yapısında ve borç ödeme gücünde meydana gelen bozulmaları ifade etmektedir. Gerek işletme ve finans literatüründe kabul gören "finansal sıkıntı" (*financial distress*) ve "likidite krizi" (*Liquiditätskrise*) kavramları, gerekse hukuki düzenlemelerde finansal durumun bozulmasına bağlanan sonuçlar bu tanımı doğrular niteliktedir. Sürecin işleyişine bakıldığında, finansal durumdaki bozulmanın erken göstergeleri kendisini öncelikle nakit akışlarındaki aksamalar üzerinde göstermekte; sürecin derinleşmesiyle birlikte bu durum şirketin yıl sonu bilançosuna ve özkaynak yapısına sirayet etmektedir. Hukuki düzlemde de bu ikili ayrım belirgindir: 6102 sayılı TTK md. 376'da düzenlenen sermaye kaybı ve borca batıklık halleri şirketin finansman yapısındaki bozulmayı esas alırken; İİK ve yeniden yapılandırma hukuku düzenlemelerinde yer alan ödemeden aciz hâli, borçlarını vadesinde ödeyememe tehlikesi gibi durumlar şirketin likiditesinin değerlendirilmesine dayanmaktadır.

Bu açıklamalar ışığında, bu çalışma kapsamında finansal durumun bozulması kavramı; şirketin borçlarını vadesinde ödeyememe tehlikesiyle karşı karşıya kaldığı andan başlayarak, iflas sebeplerinin (aciz hâllerinin) gerçekleştiği ana kadar uzanan sürecin bütününü ifade etmek üzere kullanılmaktadır. Bu sürecin özünde yer alan temel unsur, bazı durumlarda salt teorik bir risk olarak ortaya çıksa dahi, şirketin devamlılığının tehdit altında olmasıdır.

---

[120] Bkz. **Gürel,** Yeniden Yapılandırma Kredileri, s. 170.

İKİNCİ BÖLÜM
TÜRK HUKUKUNDA VE KARŞILAŞTIRMALI HUKUKTA YÖNETİM KURULUNUN GÖREVLERİYLE BAĞLANTILI OLARAK FİNANSAL DURUMUN BOZULMASINA İLİŞKİN DÜZENLEMELER

I. GENEL OLARAK

Finansal durumu bozulan anonim şirketlerde yönetim kurulunun görevlerine ilişkin yasal çerçevenin genel görünümü aşağıda Türk hukuku, İngiliz hukuku, Alman hukuku, İsviçre hukuku ve Avrupa Birliği düzenlemeleri ve reform girişimleri bağlamında incelenecektir. İnceleme kapsamının belirlenmesinde, bu hukuk sistemlerinin hem kendi aralarındaki etkileşim hem de Türk hukuku ile etkileşimi göz önünde tutulmuştur.

Geleneksel olarak anonim şirket yönetim kurulunun finansal kriz dönemlerine özgü iki temel yükümlülüğünün yasal düzenlemelere konu edildiği görülmektedir. İlk olarak, esas sermaye sisteminin benimsendiği hukuk düzenlerinde, zarar sebebiyle şirket özkaynağının esas sermaye ölçüt alınarak belirlenen finansal eşiklerin altına düşmesi halinde yönetim kurulu için özel yükümlülükler devreye girmektedir. Bazı hukuk sistemlerinde bu yükümlülükler, esas sermayenin alarm zili işlevi bağlamında genel kurulun toplantıya çağrılması ve şirketin finansal durumundaki bozulmaya ilişkin olarak pay sahiplerinin bilgilendirilmesi ile sınırlı tutulmuşken[121]; bazı sistemlerde ise yeniden sermayelendirme veya tasfiye arasında bir tercih yapılmasını öngören ve "yeniden sermayelendir ya da tasfiye et kuralı" (*re-capitalise or liquidate rule*) olarak anılan daha müdahaleci düzenlemelere yer verilmiştir[122].

Yönetim kurulunun anonim şirketin finansal durumunun bozulmasıyla bağlantılı diğer temel yükümlülüğü ise, fiili aciz hâllerinin (iflas sebeplerinin) ortaya çıktığı durumlara ilişkindir. Fiili aciz hâllerinin ortaya çıkmasıyla birlikte birçok hukuk düzeninde anonim şirket

---

[121] Bu yaklaşım Avrupa Birliği hukukunda 2017/1132 sayılı Şirketler Hukuku Direktifi md. 58/1'de ortaya konmuştur. Bkz. Directive (EU) 2017/1132 of the European Parliament and of the Council of 14 June 2017 relating to certain aspects of company law (codification) (Text with EEA relevance.) (OJ L 169, 30.6.2017, pp. 46–127). Ayrıntılı olarak bkz. aşağıda **İkinci Bölüm, IV.1.**

[122] Çek Cumhuriyeti, Estonya, Fransa, İtalya, Letonya, Litvanya, Portekiz, İspanya ve İsveç hukuk düzenlerinde, taahhüt edilmiş sermayenin yarısının kaybı hâlinde şirketlerin ya yeniden sermayelendirme yoluna gitmeleri ya da faaliyetlerini sonlandırarak tasfiye sürecine girmeleri arasında bir tercihte bulunmaları zorunlu kılınmıştır. Bu hususta bkz. **Gerner-Beurle,** C./**Paech,** P./**Schuster,** E. P.: Study on Directors' Duties and Liability, London 2013, s. 216; **Enriques,** L./**Macey,** J. R.: "Creditors versus Capital Formation: The Case Against the European Legal Capital Rules", Cornell Law Review 2001, S. 86, s. 1166-1204, s. 1184, dn. 91 ve s. 1201 vd.

yönetimi için alacaklıların korunmasına yönelik özel yükümlülükler devreye girmektedir. Ancak bu konuda hukuk sistemlerinde farklı yasal tasarımlar benimsenmiştir[123]. İlk olarak aciz hâlinin tanımı hukuk sistemleri arasında değişkenlik gösterdiğinden, yönetim kurulunun yasayla özel olarak düzenlenen yükümlülüklerinin doğup doğmayacağına ilişkin tetikleyici an, ilgili hukuk düzeninde benimsenen aciz hâli tanımına bağlı olarak değişkenlik göstermektedir[124]. İkinci olarak ise, bir kısım hukuk düzeninde yönetim kurulu için iflas başvurusunda bulunma yükümlülüğü öngörülmüşken, diğer bir kısım hukuk düzeninde şirket yönetiminin şirket faaliyetlerinin devamına yönelik kararına müdahale edilmemekte ancak fiili aciz tarihinden itibaren alacaklıların uğradığı zararın *ex post* sorumluluk mekanizmaları ile tazmini öngörülmektedir[125].

Aşağıda ilk olarak TTK md. 376 ve İİK md. 179 bağlamında anonim şirketler hukukunda sermaye kaybı ve borca batıklığa ilişkin düzenlemelerin genel görünümü, amacı ve etkinliği ele alınacak daha sonra ise karşılaştırmalı hukuktaki düzenlemelerin mevcut görünümü ve gelişmeler incelenecektir.

---

[123] Uluslararası ölçekte gözlemlenen başlıca düzenleme modellerine genel bir bakış için bkz. **Gurrea-Martinez,** A.: "Towards an Optimal Model of Directors' Duties in the Zone of Insolvency: An Economic and Comparative Approach", Journal of Corporate Law Studies 2021, Vol. 21, No. 2, s. 365-395, s. 374 (Anılış: Optimal Model).

[124] Örneğin Amerika Birleşik Devletleri'nde sermaye şirketleri bakımından bilanço esaslı aciz hâli (borca batıklık, *balance-sheet insolvency*) benimsenmiştir. Bkz. 11 U.S. Code § 101(32)(A). İngiliz hukukunda ve Alman hukukunda ise hem bilanço esaslı aciz hâli hem de ödeme gücü esaslı aciz hâli birlikte benimsenmiştir. Bkz. Insolvency Act 1986, Sec. 123; Insolvenzordnung § 15. Bununla birlikte karşılaştırmalı hukukta yalnızca hangi aciz hâlinin esas alındığı değil; aynı zamanda bu hâllerin tespitine ilişkin ölçüt ve yöntemler de farklılık göstermektedir. Bu farklılıklar nedeniyle yönetim kurulunun iflas sürecindeki yükümlülüklerinin doğum anının, ilgili testin niteliğine göre önemli ölçüde değiştiği yönünde bkz. **Gurrea-Martinez,** Optimal Model, s. 374 vd.

[125] Avrupa'da başvuru yükümlülüğü (*duty to file*) uygulayan ülkelerin ağırlıkta olduğu görülmektedir. Avusturya, Belçika, Bulgaristan, Almanya, Estonya, Yunanistan, İspanya, Fransa, Finlandiya, Hırvatistan, Macaristan, İtalya, Letonya, Litvanya, Lüksemburg, Malta, Polonya, Portekiz, İsveç, Slovenya ve Slovakya başvuru yükümlülüğünün mevcut olduğu ülkelerdir. Avrupa'da Kıbrıs, İrlanda, Hollanda, Romanya ve Birleşik Krallık'ta ise başvuru yükümlülüğü bulunmamaktadır. Danimarka'da ise her iki yaklaşım birlikte uygulanmaktadır. Bkz. **Gerner-Beurle/Paech/Schuster,** s. 209 vd.; **Gurrea-Martinez,** Optimal Model, s. 374. Ayrıca bu iki farklı mekanizmanın seçiminden bağımsız olarak, bazı hukuk düzenleri şirket yönetimine mevcut alacaklılara ödeme yapılmasını yasaklayan düzenlemeler getirirken (örneğin Avusturya ve Almanya), bazı hukuk sistemleri şirketin yeni borç altına girmesini önleme yükümlülüğü öngörmektedir (örneğin Avustralya ve Güney Afrika). Bu hususta ayrıntılı bilgi için bkz. **Gurrea-Martinez,** Optimal Model, s. 378-386.

II. TÜRK HUKUKUNDA

1. Genel Olarak

6102 sayılı TTK'nın anonim şirketlere ilişkin hükümlerinde finansal durumun bozulması veya aynı anlama gelen herhangi bir kavram yer almamaktadır. TTK'da anonim şirketlerin finansal durumunun bozulmasını doğrudan ele alan yegâne hüküm, TTK md. 376 düzenlemesidir[126]. Düzenlemenin bütününe bakıldığında amacı, pay sahiplerinin, alacaklıların ve sermaye piyasası katılımcılarının çıkarlarını korumak, finansal krizlerin derinleşmesini önlemek ve şirketlerin özkaynaksız faaliyet göstermesini engellemektir[127]. TTK md. 376 düzenlemesi, gerçekleşmesi halinde yönetim kurulunun harekete geçmesini gerektiren, ölçülebilir finansal göstergelere dayanan üç eşik öngörmektedir: TTK md. 376/1'de sermaye ile kanuni yedek akçeler toplamının yarısının zararlar nedeniyle karşılıksız kalması hâli; TTK md. 376/2'de, sermaye ile kanuni yedek akçeler toplamının üçte ikisinin zararlar nedeniyle karşılıksız kalması hâli ve TTK md. 376/3'te borca batıklık şüphesi ve borca batık olma durumu düzenlenmiştir. Düzenleme sistematik olarak, tıpkı eTTK md. 324 düzenlemesi gibi, anonim şirketlere ilişkin hükümlerin "Yönetim Kurulu" başlıklı ikinci bölümünde yer almakta olup, anonim şirketler hukukunda yönetim kurulunun görev ve sorumlulukları çerçevesinde konumlandırılmıştır. Yönetim kurulunun TTK md. 376'da düzenlenen görevlerinden yalnızca borca batıklığın mahkemeye bildirilmesi yükümlülüğü TTK md. 375'te yönetim kurulunun devredilemez görev ve yetkileri arasında açıkça sayılmakla birlikte; öğretide, yönetim

---

[126] Limited şirketler bakımından sermaye kaybı ve borca batıklık hâli TTK md. 633'te ayrıca düzenlenmiştir. Hükme göre, esas sermayenin kaybı ya da borca batık olma hâllerinde, anonim şirketlere ilişkin ilgili hükümler kıyas yoluyla limited şirketlere uygulanacaktır. Anonim şirketlere ilişkin düzenlemeden farklı olarak, ek ödeme yükümlülüğü hakkındaki hükümler saklı tutulmuştur. TTK md. 570 ise, anonim şirket yönetim kurulunun görevleriyle sorumluluklarına ilişkin hükümlerin, sermayesi paylara bölünmüş komandit şirketlerde yönetici olan komandite ortaklar hakkında da geçerli olduğunu düzenlemektedir.

[127] Bkz. TTK md. 376 Gerekçesi; **Pulaşlı,** H.: Şirketler Hukuku Şerhi, C. III, 5. Baskı, Ankara 2024, § 37 N. 388i (Anılış: Şerh C. III); **Wüstiner,** H.: OR Art. 725 iç. Basler Kommentar Obligationenrecht II, 5. Aufl., Basel 2016, Art. 725 Rn. 5 (Hrsg.: **Honsell,** H./**Vogt,** N. P./**Watter,** R.) (Anılış: **Wüstiner,** BasK OR II 2016); **Handschin,** L.: OR Art. 725, Rn. 7 iç. Zürcher Kommentar – Die Aktiengesellschaft (Art. 698-726 und 731b OR), 3. Aufl., Zürich 2018 (Hrsg.: **Handschin,** L.) (Anılış: **Handschin,** ZK 2018 OR); **Böckli,** Aktienrecht 2009, § 13 Rn. 714.

kurulunun TTK md. 376'da yer alan diğer görevlerinin de yönetim kurulunun devredilemez görev ve yetkilerinden olduğu yönünde görüş birliği bulunmaktadır[128].

6102 sayılı TTK md. 376'da eTTK md. 324'ün genel çerçevesi korunmakla birlikte maddenin hem lafzı ve sistematiğinde iyileştirmeye gidilmiş hem de şirketin finansal durumunun bozulmasına ilişkin olasılıkların uygulanma şartları ve hukuki sonuçları açısından bazı yenilikler getirilmiştir[129]. Her bir fıkraya ilişkin ayrıntılı açıklamalar aşağıda yapılacak olmakla birlikte, hükmün lafzı ve sistematiğindeki değişikliklere burada kısaca değinilecektir.

eTTK md. 324 hükmü, "*Mali durumun bozulması halinde*" kenar başlığını taşımakta ve şirketin finansal durumuna ilişkin üç farklı olasılığı iki fıkra halinde düzenlemekteydi. eTTK md. 324/I uyarınca son yıllık bilançoya göre anonim şirketin esas sermayesinin yarısının karşılıksız kalması durumunda, yönetim kurulu derhal toplanmak ve durumu genel kurula bildirmekle yükümlüydü. eTTK md. 324/II'de ise, sermayenin üçte ikisinin karşılıksız kalması hâli ile borca batıklık durumu bir arada düzenlenmişti. eTTK md. 324/II, c. 1 ve 2 uyarınca, şirketin mali durumunun aciz hali şüphesini doğuracak işaretler göstermesi halinde, yönetim kurulu şirketin aktiflerinin satış fiyatını esas alarak bir ara bilanço hazırlamakla yükümlüydü. Bu bilançodan şirketin sermayesinin üçte ikisinin karşılıksız kaldığının anlaşılması durumunda genel kurul toplanarak sermayenin üçte biriyle yetinilmesine ya da sermayenin tamamlanmasına karar vermediği takdirde şirket kendiliğinden sona erme yaptırımıyla karşılaşmaktaydı. Şirketin aktifleri alacaklıların alacaklarını karşılamaya yetmediği takdirde

---

[128] Bkz. **Türk,** A.: "Yeni Türk Ticaret Kanunu'nun Getirdiği Değişiklik ve Yeniliklerle Anonim Ortaklıkta Sermaye Kaybı ve Hukuki Sonuçları", D.E.Ü. Hukuk Fakültesi Dergisi, C. 17, S. 2, 2015, s. 63-112, s. 91 (Anılış: Değişiklik ve Yenilikler); **Altay,** S. A.: "Sorumluluk Perspektifinden Anonim Ortaklıklarda Finansal Durumun Bozulmasını Önlemeye Yönelik Tedbirler: Basit Özkaynak Kaybı", BÜHFD 2019, C. 14, S. 181-182, s. 1595-1623, s. 1609 (Anılış: Basit Özkaynak Kaybı); **Manavgat (Kırca/Şehirali),** C. I, s. 592; **Can,** M. E.: "Anonim Şirkette Sermaye ve Kanuni Yedek Akçeler Toplamının Üçte İkisinin Kaybının Hukuki Sonuçları", ERÜHFD, C. XIII, S. 1, (2018), s. 1-37, s. 13-14. İsviçre hukukunda bkz. **Böckli,** Aktienrecht 2009, § 13 Rn. 402; **Watter,** R./**Roth Pellanda,** K.: OR Art. 716a, Rn. 33 iç. Basler Kommentar Obligationenrecht II, 5. Aufl., Basel 2016 (Hrsg.: **Honsell,** H./**Vogt,** N. P./**Watter,** R.) (Anılış: **Watter/Roth Pellanda,** BasK OR II 2016); **Bühler,** C.: OR Art. 716a Rn. 119-120 iç. Zürcher Kommentar – Die Aktiengesellschaft (Art. 698-726 und 731b OR), 3. Aufl., Zürich 2018 (Hrsg.: **Handschin,** L.) **(Anılış: Bühler,** ZK 2018 OR); **Handschin,** ZK 2018 OR, Art. 725, Rn. 7.

[129] Bkz. **Aydın,** A.: "Türk Ticaret Kanunu'nun Anonim Ortaklıkta Sermaye Kaybı ve Borca Batıklığa İlişkin Düzenlemesine (TTK m. 376) Eleştirel Bir Bakış", İÜHFM 2012, C. LXX, S. 2, s. 101-113, s. 101-102 (Anılış: Eleştirel Bir Bakış); **Can,** s. 3; **Pulaşlı,** Şerh C. III, § 37 N. 388i. Hükmün gerekçesinde, TTK md. 376'nın temel yapısının eTTK md. 324'e dayandığı; ancak uygulamada ortaya çıkan sorunların dikkate alınarak bazı hükümlerinin yeniden kaleme alındığı, eTTK'daki bilanço hukukuna aykırı yönlerin giderildiği, İcra ve İflas Kanunu'nda 4949 sayılı Kanunla yapılan değişikliklerin, AET'nin 77/91/EEC sayılı İkinci Direktifi'nin ve OR Art. 725'te 1991 yılında yapılan reformun göz önünde bulundurulduğu ifade edilmiştir. Bkz. TTK md. 376 Gerekçesi. Ayrıca bkz. **Türk,** Değişiklik ve Yenilikler, s. 65, dn. 1.

ise, yönetim kurulu durumu mahkemeye bildirmek ve şirketin iflasını talep etmekle yükümlüydü. Şirketin durumunun iyileşmesinin mümkün görülmesi halinde mahkeme, yönetim kurulunun veya bir alacaklının talebi üzerine iflasın ertelenmesine karar verebilmekteydi.

Hükmün kenar başlığı eTTK md. 324'te "*Şirketin mali durumunun bozulması halinde*" iken, 6102 sayılı TTK'da mehaz İsviçre hukuku ile uyumlu olacak şekilde, "*Sermayenin kaybı, borca batık olma durumu*" şeklinde değiştirilmiştir. Böylece eTTK döneminde hükmün kenar başlığına yöneltilen, kapsamın yalnızca sermaye kaybı ve borca batıklıkla sınırlı olmasına rağmen, başlığın bu sınırı aşan durumlara (örneğin ödemeden aciz hâli, ödeme güçlüğü, ödemelerin tatili gibi) da işaret etmesi nedeniyle içerikle uyumsuz olduğu yönündeki eleştiriler giderilmiştir[130]. Düzenlemenin lafzında yapılan diğer değişiklikler şu şekildedir[131]: eTTK md. 324/I'de sermaye kaybı halinde yönetim kurulunun derhal toplanarak durumu genel kurula bildirmesi öngörülmüşken, TTK md. 376/1'de yönetim kurulunun, genel kurulu hemen toplantıya çağırması gerektiği öngörülmüştür. Ayrıca eTTK md. 324/I'de esas sermaye kavramına yer verilmişken TTK md. 376/1'de sermaye kavramına yer verilmiş; böylece kavramın esas sermaye sistemindeki esas sermaye ile birlikte kayıtlı sermaye sistemindeki çıkarılmış sermayeyi kapsaması sağlanmıştır.

2018 yılında ise, Türkiye ekonomisinde yaşanan döviz kuru dalgalanmaları, özellikle yabancı para cinsinden yüksek düzeyde borçlanmış sermaye şirketlerinin bilançolarında yer alan döviz yükümlülüklerini önemli ölçüde artırmış; bunun sonucunda birçok şirket TTK md. 376 anlamında sermaye kaybına uğramış veya borca batık duruma düşmüştür. Bu gelişmeler üzerine Ticaret Bakanlığı tarafından "*6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun 376 ncı Maddesinin Uygulanmasına İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Tebliği*" (Usul ve Esaslar Tebliği)[132] yayımlanmıştır[133]. Tebliğ düzenlemesi büyük ölçüde TTK md. 376 hükmünün ve gerekçesinin

---

[130] Bkz. **Kaya,** M. İ.: "Ticaret Kanunu ve TTK Tasarısının Yönetim Kuruluna Anonim Ortaklığın Mali Durumunun Bozulması Halinde Yüklediği Yükümlülükler", Kazancı Hukuk Dergisi 2007, S. 37-38, s. 7-32, s. 9-10 (Anılış: Mali Durum); **Türk,** Değişiklik ve Yenilikler, s. 65, dn. 2. Ayrıca bkz., öğretide *Kayar*, hükmün kenar başlığının, OR 1991 Art. 725'e uygun olarak "*Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık*" olması gerektiğini; zira gerek öğretide gerekse yargı kararlarında borca batıklık teriminin yerleşik hale geldiğini ifade etmektedir. Bkz. **Kayar,** İ.: "Yeni TTK'ya Göre Anonim Şirkette Sermaye Kaybı ve Borca Batıklığın Tespiti ve Sonuçları", 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nu Beklerken, 10-11-12 Mayıs 2012 Sempozyum, Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergisi 2012, C. 18, S. 2, s. 643-658, s. 644, dn. 1 (Anılış: Yeni TTK).

[131] Bkz. TTK md. 376/1 Gerekçesi; **Türk,** Değişiklik ve Yenilikler, s. 65; **Kayar,** Yeni TTK, s. 646.

[132] RG: T. 15.09.2018, S. 30536.

[133] Bkz. **Pulaşlı,** Şerh C. III, § 37 N. 389-389a.

tekrarı niteliğinde olmakla birlikte, TTK md. 376 kapsamında yapılacak sermaye kaybı ve borca batıklık hesaplamalarında, henüz ifa edilmemiş yabancı para cinsi yükümlülüklerden doğan kur farkı zararlarının dikkate alınmayabileceği öngörülmüştür[134]. 2020 yılının sonunda ise Ticaret Bakanlığı, "*6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun 376 ncı Maddesinin Uygulanmasına İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Tebliğde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliği*" (Değişiklik Tebliği)[135] yayımlamıştır. Düzenlemeyle, hem uygulamada ortaya çıkan tereddütlerin giderilmesi hem de Covid-19 salgınının etkileri nedeniyle gerekli ek önlemlerin alınması hedeflenmiştir. Bu bağlamda sermaye kaybının ve borca batıklığın hesaplanmasında bazı gider kalemlerinin dikkate alınmayabileceği hükme bağlanmış; böylece, Covid-19 salgını sebebiyle belirli faaliyetlerin yerine getirilmemesine veya varlıkların kullanılmamasına rağmen söz konusu varlık ve faaliyetlere ilişkin giderlerin gelir tablosuna ve bilançoya yansımasının şirketler üzerindeki olumsuz etkilerinin azaltılması amaçlanmıştır[136].

Son olarak Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPKr), 10.04.2014 tarihli ve 11/352 sayılı İlke Kararına[137] değinmek gerekmektedir. SPKr, 11/352 sayılı Kararıyla, TTK md. 376'nın halka açık anonim şirketlerde nasıl uygulanacağına ilişkin esasları belirlemiştir. Söz konusu kararda, maddenin her bir fıkrası özelinde yapılan açıklamalar çerçevesinde; sermaye kaybının tespitinde kullanılacak formül, esas alınacak bilanço türü, konsolide finansal tablo hazırlamakla yükümlü şirketler açısından dikkate alınması gereken hususlar ayrıntılı biçimde düzenlenmiştir[138]. Ayrıca, Kurul'un 04.10.2018 tarihli ve 49/1126 sayılı kararıyla, TTK md. 376'nın Uygulanmasına İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Tebliğ hükümlerinin halka açık

---

[134] Bu düzenleme ile kur kaynaklı geçici dalgalanmaların şirket bilançoları üzerindeki doğrudan olumsuz etkileri azaltılmak istenmiş; böylece işletmelerin finansal yapılarının korunması ve iflas risklerinin azaltılması amaçlanmıştır. Bkz. **Özkorkut,** K.: "'6102 sayılı Türk Ticaret Kanununun (TTK) 376ncı Maddesinin Uygulanmasına İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Tebliğ' Hakkında Düşünceler", Prof. Dr. Sabih Arkan'a Armağan, İstanbul 2019, s. 975-993, s. 975 (Anılış: Tebliğ); **Pulaşlı,** Şerh C. III, § 37 N. 389a.

[135] RG: T. 26.12.2020, S. 31346.

[136] Aşağıda ayrıntılı olarak bkz. **Üçüncü Bölüm, IV.2.A.d.** Gerek 2018 tarihli Usul ve Esaslar Tebliği'nin ilk hâli, gerekse Değişiklik Tebliği ile getirilen düzenlemeler, lafzi eksiklikler ve belirsizlikler yanında TTK md. 376 ile uyumsuzlukları sebebiyle öğretide ve uygulamada önemli tartışmalara yol açmıştır. Bkz. **Aksu Özkan,** R.: "Anonim Şirkette Sermaye Kaybının Tespit Edilmesi", AÜHFD 2021, C. 70, S. 3, s. 721-759, s. 723 (Anılış: Sermaye Kaybı); **Özkorkut,** Tebliğ, s. 975 vd.; **Çonkar,** H. M.: "TTK 376 Tebliğinde 2020 Yılında Yapılan Değişikliklerin Getirdikleri", iç. Ord. Prof. Dr. Şevket Memedali Bilgişin'in Anısına Armağan, İstanbul 2021, s. 191-222 (Anılış: Tebliğ).

[137] Bkz. 10.04.2014 tarih ve 11/352 sayılı Kurul Kararı (https://spk.gov.tr/kurumlar/bagimsiz-denetim-kuruluslari/kurulumuzun-10-04-2014-tarih-ve-11-352-sayili-karari, ET.: 23.03.2025).

[138] Kararda ayrıca Sermaye Piyasası Kanunu (SPKn) md. 136 uyarınca, bankalar, sigorta şirketleri ve 6361 sayılı Finansal Kiralama, Faktöring ve Finansman Şirketleri Kanunu kapsamında faaliyet gösteren şirketlerin, TTK md. 376'nın uygulanması bakımından kendi özel mevzuatlarında yer alan hükümlere tabi olmakla birlikte, Kurul'un 11/352 sayılı İlke Kararı ile öngörülen gereklilikleri de yerine getirmekle yükümlü oldukları belirtilmiştir.

anonim şirketler bakımından 2014 tarihli Kurul kararıyla birlikte uygulanacağı ilan edilmiştir[139].

Genel hatları yukarıda ortaya konulan düzenleyici çerçeve, çok boyutlu bir görünüm arz etmektedir. Yönetim kurulunun ilgili düzenlemeler kapsamında devreye giren görevleri ile sorumluluklarına ilişkin esaslar bu çalışmanın üçüncü bölümünde, ilgili görev kategorileri bağlamında detaylı bir şekilde ele alınacaktır. Bununla birlikte bir yandan yukarıda ele alınan finansal durumun bozulması kavramının yasal düzenlemelerdeki görünümünün somutlaştırılabilmesini diğer yandan ise aşağıda incelenecek olan karşılaştırmalı hukuk düzenlemeleri ile gerekli mukayesenin yapılabilmesini sağlamak amacıyla bu başlıkta ilgili finansal eşiklerin anlamı ile yasal düzenlemelerin amacı, işlevi ve etkinliği üzerinde durulacaktır. Bu doğrultuda aşağıda ilk olarak sermaye kaybı, borca batıklık ve ödemeden aciz hâli kavramları hem genel olarak hem de Türk hukukundaki normatif düzenlemeler bağlamında açıklanacaktır. Kavramların birbirleriyle ve finansal durumun bozulması kavramıyla ilişkisinin daha net görülebilmesi amacıyla bir arada incelenmeleri tercih edilmiştir. Devam eden bölümde ise sermaye kaybı ve borca batıklığa ilişkin TTK md. 376 düzenlemesinin amacı, işlevi ve etkinliğine yöneltilen eleştiriler ayrıntılı şekilde ortaya konmuştur.

2. Finansal Durumun Bozulması Halleri Olarak Sermaye Kaybı, Borca Batıklık ve Ödemeden Aciz Hâli

A. Sermaye Kaybı

Ekonomi biliminde sermaye, üretim sürecinde kullanılan servet unsurlarını ifade etmektedir[140]. Perspektif makro düzeydeki ekonomi biliminden işletme biliminin mikro düzeyine kaydırıldığında ise işletmeler için sermaye, faaliyetlerin yürütülmesi amacıyla

---

[139] Bkz. 04.10.2018 tarihli ve 49/1126 sayılı Kurul Kararı (http://spk.gov.tr/Bulten/ Goster?year=2018&no=43, ET.: 08.02.2024).

[140] Klasik iktisat teorisine göre sermaye, emek ve toprakla beraber üç temel üretim faktöründen birini oluşturmaktadır. Sermaye kavramı bakımından ise reel (maddi) sermaye ile para sermayesi arasında ayrım yapılmaktadır. Reel sermaye, üretim sürecinde kullanılan ve mal veya hizmet üretimine doğrudan katkı sağlayan tüm kullanım ve tüketim mallarını ifade eder. Bu yönüyle reel sermaye, gerçek anlamda üretim faktörü niteliği taşımaktadır. Buna karşılık para sermayesi, doğrudan mal veya hizmet üretimine değil; esas itibarıyla bireylerin tüketim ihtiyaçlarının karşılanmasına hizmet eden, değişim ve hesap aracı işlevi gören finansal değerleri kapsamaktadır. Ancak para sermayesinin temel ihtiyaçların karşılanmasına tahsis edilmeyen kısmı üretim sürecine yönlendirilmek suretiyle reel sermayeye dönüştürülebilmekte ve bu yolla dolaylı olarak üretim faktörü niteliği kazanmaktadır. Bkz. **Alkin,** E.: İktisat, İstanbul 1984, s. 144; **Zeynel,** D.: Mikro Ekonomi, 20. Bası, Bursa 2009, s. 502; **Eryiğit,** H.: Anonim Ortaklıklarda Sermayenin Korunması İlkesi, İstanbul 2020, s. 6, dn. 1.

kullanılan finansal kaynağı ifade eder[141]. Borçlar hukuku ve ticaret hukuku bağlamında ise sermaye, şirketin amacını gerçekleştirmek üzere pay sahiplerince şirkete getirilen katılma paylarının toplamını ifade etmekte ve şirket kavramının temel unsurlarından birini oluşturmaktadır[142]. Bu bağlamda anonim şirketlerde de sermaye, ekonomik bir amaçla kurulan anonim şirketlerde bu amacı gerçekleştirmek üzere kuruluşta pay sahipleri tarafından şirkete tahsis edilen malvarlığı değerlerini ifade etmektedir. Bununla birlikte anonim şirketin sermayesi diğer şirketlerin sermayesinden bazı ayırıcı nitelikler taşımakta ve bu nedenle "esas sermaye"[143] olarak adlandırılmaktadır[144].

Esas sermaye, tamamı şirket esas sözleşmesinde Türk lirası cinsinden taahhüt edilmiş ve itibari değerli paylara bölünmüş sabit bir tutarı ifade etmektedir[145]. Şirket, kuruluşta tahsis edilen bu sermaye üzerinde tasarrufta bulunarak ticari faaliyetlerini yürütür[146]. Şirketin

---

[141] Bkz. **Göle,** C.: Anonim Ortaklıklarda Nakdî Sermaye Koyma Borcu ve Bu Borcu İfada Temerrüt, Ankara 1976, s. 7; **Bahtiyar,** M.: Anonim Ortaklıkta Kayıtlı Sermaye Sistemi ve Sermaye Artırımı, İstanbul 1996, s. 7 (Anılış: Kayıtlı Sermaye).

[142] **Göle,** s. 8; **Şehirali Çelik (Kırca/Manavgat),** C. I, s. 58-59.

[143] Esas sermaye kavramı, geniş anlamıyla esas sermaye sistemini (*legal capital, legal capital regime/rules*) ifade ederken, dar anlamıyla şirket esas sözleşmesinde kanuna uygun olarak öngörülmüş bulunan payların itibarî değerlerinin toplam nakit karşılığını (*subscribed capital veya share capital*) ifade etmektedir. Bkz. **Mülazımoğlu,** M.: Anonim Şirketler Hukukunda Sermayenin Korunması İlkesi – Alternatif Bir Sistem Önerisiyle Birlikte, İstanbul 2020, s. 31.

[144] **Bahtiyar,** Kayıtlı Sermaye, s. 7; **Mülazımoğlu,** s. 24. Sermaye tüm işletmeler bakımından temel bir finansman unsuru teşkil etmekte ve anonim şirketlere özgü bir kavram olarak ortaya çıkmamaktadır. Bununla birlikte anonim şirketler şahıs şirketlerinden farklı olarak ortakların kişiliklerine değil sermaye katkılarına dayanan bir yapılanma sergilemektedir. Pay sahiplerinin kural olarak şirket yönetimine doğrudan katılma yetkisine sahip olmamaları ve anonim şirketin dış ilişkilerinde üçüncü kişiler bakımından görünür olan unsurun pay sahibinin şahsı değil, şirkete koymuş olduğu sermaye payı olması sebebiyle anonim şirketler hukukunda sermaye, bağımsız bir tüzel kişiliğe sahip olan anonim şirket ile bu tüzel kişiliğin arkasında yer alan pay sahipleri arasındaki temel ve bağlayıcı unsuru temsil etmekte; şirketin kurumsal yapısının ve işleyişinin merkezinde yer almaktadır. Bkz. **Böckli**, Aktienrecht 2009, § 1 Rn. 8.

[145] **Moroğlu,** E.: Anonim Ortaklıklarda Esas Sermaye Artırımı, İstanbul 2003, s. 1 (Anılış: Sermaye Artırımı 2003); **Bahtiyar,** Kayıtlı Sermaye, s. 7; **Arslanlı,** AŞ C. I, s. 2; **İmregün,** s. 25-26; **Domaniç,** H.: Anonim Şirketler Hukuku ve Uygulaması, TTK Şerhi II, İstanbul 1988, s. 116 (Anılış: Şerh II); **Kırca (Manavgat/Şehirali Çelik),** C. I, s. 307; **Mülazımoğlu,** s. 35. Esas sermaye gibi payların itibari değeri ve miktarı da belirli ve sabittir. Payların itibari değerleri toplamıyla esas sermaye miktarı eşittir. İtibari değer, pay sahiplerinin sermaye (katılma) borcunun miktarını belirlediği gibi, haklarının kapsamı ve içeriğinin tespitinde de ölçüt işlevi görür. Agio (prim) hesabının yapılması, kâr ve tasfiye artığına katılma (TTK md. 507/1) ve oy hakkının kullanımında (TTK md. 434/1) esas alınır. Bkz. **Hirsch,** s. 265-266; **Tekil,** s. 100; **Şehirali Çelik (Kırca/Manavgat),** C. I, s. 97 vd.

[146] **Çonkar,** H. M.: Anonim Ortaklıkta Ayni Sermaye, İstanbul 2016, s. 14-15, 20 (Anılış: Ayni Sermaye); **Kırca (Manavgat/Şehirali Çelik),** C. I, s. 309; **Sevi,** A. M.: Anonim Ortaklıklarda Sermayenin Oluşturulması ve Pay Sahiplerine İadesi Yasağı, İstanbul 2013, s. 52-53 (Anılış: İade Yasağı). Böylece kuruluşta sağlanan sermaye, şirketin ticari faaliyetlere başlamasını ve bunları sürdürebilmesini kolaylaştırıcı bir işlev görür. Bkz. **Lutter,** M.: "Executive summary of considerations by the expert group on 'Legal Capital in Europe'", iç. Legal Capital in Europe, Germany 2006 (Ed. **Lutter,** M.), s. 1-14, s. 3. Bu işlevin özellikle sermaye artırımında öne çıktığı hususunda bkz. **Çonkar,** Ayni Sermaye, s. 20.

kuruluşunda malvarlığı ve sermayesi kural olarak birbirine eşittir[147]. Ticari faaliyetleri neticesinde anonim şirket kâr elde edebileceği gibi zarar da edebilmektedir[148]. Şirketin faaliyetleri sonucu malvarlığı değerlerinde artış veya azalma meydana gelse dahi esas sermaye miktarı değişmez; sermaye yalnızca sermaye artırımı veya azaltımı yoluyla esas sözleşmede yapılacak önemli değişiklikler sonucu değiştirilebilir[149].

Anonim şirketlerin malvarlığı bilançosu aracılığıyla tespit edildiğinden, bu değişim bilançoda da izlenmektedir. Şirketin kuruluşunda sermaye olarak tahsis edilen malvarlığı unsurları, bilançonun aktif kısmında ilgili hesaplara miktar itibariyla kaydedilir. Bilanço temel eşitliği gereği bu malvarlığı unsurlarının kaynağı da bilançonun pasifinde gösterilmek zorunda olduğundan, sermaye ayrıca bilançonun pasifinde de raporlanır. Şirket varlıklarının hangi kaynaklarla finanse edildiği, bilançonun pasifinde özkaynak-yabancı kaynak ayrımıyla gösterilir. Anonim şirketin kurucuları tarafından sağlanan yahut kendi faaliyetlerinden doğan varlıklarının kaynakları özkaynak hesap grubu altında raporlandığından sermaye de özkaynak grubu altında izlenir[150]. Şirketin üçüncü kişilere borçlanmak suretiyle elde ettiği varlıklarının kaynakları ise bilançonun pasifinde yabancı kaynaklar hesap grubu altında raporlanır[151]. Bilançoda yer alan aktif toplamından pasifte yer alan yabancı kaynakların (borçların/yükümlülüklerin) çıkarılması neticesinde özkaynak tutarı elde edilir[152].

Şirketin kuruluşunda sadece sermayeden oluşan özkaynak grubuna, şirketin faaliyetleri arttıkça kanuni yedek akçeler, esas sözleşmesel yedek akçeler, olağanüstü yedek akçeler ve

---

[147] **Hirsch,** s. 266; **Arslanlı,** AŞ C. I, s. 92; **Göle,** s. 10-11; **Bahtiyar,** Kayıtlı Sermaye, s. 13. Kuruluş aşamasında anonim şirket malvarlığı ile sermayesinin birbirine eşit olmadığı iki istisnai hal bulunmaktadır. İtibari değerinden yüksek (agiolu, primli) pay çıkarılması halinde şirketin malvarlığı esas sözleşmede yazılı olan sermaye tutarından fazladır. Ayni sermayenin takdir edilen değerinin, gerçek değerinden fazla olması halinde ise, malvarlığı esas sözleşmede yazılı olan sermaye miktarından azdır. Bkz. **Arslanlı,** AŞ C. I, s. 92; **Göle,** s. 11, dn. 21; **Bahtiyar,** Kayıtlı Sermaye, s.13; **Kayar,** İ.: Anonim Ortaklıkta Mali Durumun Bozulması ve Alınacak Tedbirler, Konya 1997, s. 12 (Anılış: Mali Durumun Bozulması).

[148] **Arslanlı,** AŞ C. I, s. 93; **Tekinalp,** Ü. **(Poroy,** R./**Çamoğlu,** E.): Ortaklıklar Hukuku I, 14. Bası, İstanbul 2019, N. 436 (Anılış: C. I).

[149] **Moroğlu,** E.: Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı, 4. Baskı, İstanbul 2018, s. 33 (Anılış: Sermaye Artırımı 2018); **Şehirali Çelik (Kırca/Manavgat),** C. I, s. 96-97; **Hirsch,** s. 265; **Arslanlı,** AŞ C. I, s. 92; **Göle,** s. 11; **Bahtiyar,** Kayıtlı Sermaye, s. 13.

[150] **Bayazıtlı/Çelik/Gürdal,** s. 88; **Akdoğan/Tenker,** s. 76.

[151] **Bayazıtlı/Çelik/Gürdal,** s. 87-88; **Akdoğan/Tenker,** s. 75-76.

[152] **Bayazıtlı/Çelik/Gürdal,** s. 30; **Mülazımoğlu,** s. 12-13; **Kırca (Şehirali/Çelik),** C. I, s. 308; **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 16-17. Özkaynak kavramına karşılık olarak yasal düzenlemelerde ve öğretide "özvarlık" veya "özsermaye" gibi kavramların da kullanıldığı görülmektedir. Usul ve Esaslar Tebliği'nde "özvarlık" kavramı kullanılmıştır (Usul ve Esaslar Tebliği md. 8, 10).

kâr/zarar kalemleri eklenir[153]. Şirket kurulduktan sonra çok kâr edip özkaynaklarını sermayesinin çok üzerine çıkarabileceği gibi, zarar edip esas sözleşmede öngörülen sermaye miktarının altına da düşürebilir[154]. Zarar, ya gelir-gider dengesinin bozulması ya da varlıkların değer kaybetmesi suretiyle meydana gelir[155]. Her iki durumda da meydana gelen zarar, hesap döneminin zararla kapanmasına sebebiyet verebilir. Dönem zararı (*Jahresverlust*), belirli bir hesap döneminde şirketin toplam gelirlerinin giderlerinden az olması halinde ortaya çıkar ve gelir tablosunun dönem sonu itibariyla zarar bakiyesi vermesiyle tespit edilir[156]. Gelir tablosu ile bilanço arasındaki ilişki ise, bilançoda özkaynak hesap grubu altında yer alan kâr/zarar hesapları üzerinden kurulmaktadır. Bu çerçevede dönem zararı, hesap dönemi sonunda "Dönem Kârı veya Zararı" hesabında ortaya çıkar; ancak yeni döneme geçilirken bu bakiye "Geçmiş Yıllar Zararları" hesabına aktarılır ve böylece bilançoda özkaynakların azaltıcı bir unsuru olarak kalıcı şekilde izlenir. Bilançoda yer alan dönem kârı veya zararı ile geçmiş yıllardan devreden kâr veya zarar kalemlerinin toplamının olumlu olması hâlinde bilanço kârı, olumsuz olması hâlinde ise bilanço zararı ortaya çıkar[157].

Bir hesap döneminin zararla kapatılmış olması tek başına şirketin finansal durumunun bozulduğu anlamına gelmemektedir[158]. Ancak dönem zararının yüksek olması veya üst üste birkaç faaliyet döneminin zararla kapanması, nihayetinde anonim şirketin özkaynaklarında kayda değer bir azalmaya yol açabilir[159]. Sermaye kaybı kavramı ise, bilançonun pasifinde sabit bir tutar şeklinde yer alan sermayenin kaybolmasını değil; şirket özkaynağının zarar sebebiyle

---

[153] Kuruluşta henüz sermayenin bir kısmı ödenmemişse şirketin özkaynağı sermayesinden azdır. Bkz. **Can,** s. 7.
[154] **Can,** s. 7.
[155] **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 12; **Kälin,** Sanierung, s. 15-16. Stokların, menkul kıymetlerin veya döviz varlıklarının değer kaybetmesi gibi nedenlerle şirket aktiflerinin değeri düşebilir. Bkz. **Kälin,** Sanierung, s. 16.
[156] **Bayazıtlı/Çelik/Gürdal,** s. 502; **Akdoğan/Tenker,** s. 225; **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 12. eTTK md. 66'da "iş yılı" kavramı kullanılmaktaydı. Bu dönemde muhasebe ve vergi hukukunda "hesap dönemi" kavramının kullanıldığı hususunda bkz. **Karayalçın,** Muhasebe, s. 37. 6102 sayılı TTK'da ise "hesap dönemi", "hesap yılı", "faaliyet dönemi" ve "faaliyet yılı" kavramları kullanılmıştır. TMS/TFRS'de ise "raporlama dönemi" ifadesi kullanılmaktadır. Kavramların özdeş olduğu hususunda bkz. **Tekinalp,** IFRS, s. 44. TTK md. 66/2 uyarınca, "…*Faaliyet dönemi veya başka bir kanuni terimle hesap yılı oniki ayı geçemez.*". 12 aylık süre, genel olarak 1 Ocak ile 31 Aralık tarihlerini kapsamaktadır.
[157] **Böckli,** Aktienrecht 2009, § 8 Rn. 269, dn. 474; **Böckli,** Rechnungslegung, Rn. 476 vd.
[158] **Kayar,** Mali Durumun Bozulması, s. 40. Benzer şekilde, anonim şirketin ilgili faaliyet dönemini kârla kapatmış olması da finansal durumunun iyi olduğunun bir göstergesi değildir; zira, bu durumdaki bir anonim şirketin geçmiş yıllardan aktarılan ve kârını aşan zararı bulunabilir. Bkz. **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 13.
[159] **Kayar,** Mali Durumun Bozulması, s. 40.

bilançodaki esas sermaye tutarının altına düşmesini ifade etmektedir[160]. Bilanço zararı nedeniyle anonim şirketin özkaynağının esas sermaye tutarının altına düştüğü her durumda teknik anlamda sermaye kaybı söz konusu olmakla birlikte[161], yönetim kurulunun harekete geçmesini öngören şirketler hukuku düzenlemelerinin farklı tasarımlar benimsediği görülmektedir.

Geleneksel olarak Kıta Avrupası hukuk sistemlerinde, esas sermayenin yarısının zararlar nedeniyle karşılıksız kalması, diğer bir ifadeyle anonim şirketin özkaynaklarının esas sermayenin yarısının altına inmesi durumu, 19'uncu yüzyıldan bu yana ticaret kanunlarında yer almakta ve yönetim organını harekete geçirmeyi amaçlayan bir "alarm zili" işlevi görmektedir[162]. Ancak söz konusu eşiğin belirlenmesi bakımından farklı normatif çözümlerin benimsendiği de görülmektedir. Nitekim, yasal eşik eTTK md. 324/I'de sermayenin yarısı olarak belirlenmişken 6102 sayılı Kanun'da sermaye ve kanuni yedek akçeler toplamının yarısının karşılıksız kalması esas alınmıştır[163]. Alman hukukunda sermayenin yarısı esas alınmış[164], 2017/1132 sayılı AB Şirketler Hukuku Direktifi'nde[165] ise eşik, en fazla sermayenin

---

[160] **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 18; **Böckli,** Aktienrecht 2009, § 13 Rn. 745. Ancak özkaynaktaki değişiklikler kâr ve zarar dışında başka işlemlerden de kaynaklanabilir. Sözgelimi, hesap dönemi içerisinde sermaye artırımı yapılmak suretiyle özkaynakta artış meydana gelmiş olabileceği gibi; dönem içinde kâr payı dağıtımı veya sermaye azaltımı nedeniyle özkaynakta azalma da söz konusu olabilecektir. Bu bağlamda özkaynak içerisinde yer alan ödenmiş sermaye, sermaye yedekleri, kâr yedekleri, geçmiş yıllara ait kâr/zarar, dönem net kârı/zararı kalemlerinin her birinin dönem başı tutarını, dönem içinde kalemlerde meydana gelen artış ve azalışları ve dönem sonu kalanını ayrı ayrı gösteren tablo Özkaynak Değişim Tablosu'dur.

[161] Bkz. **Roberto,** s. 10; **Kayar,** Mali Durumun Bozulması, s. 40; **Böckli,** Aktienrecht 2009, § 13 Rn. 738.

[162] **Böckli,** Aktienrecht 2009, § 13 Rn. 713; **Wüstiner,** BasK OR II 2016, Art. 725 Rn. 18 vd.; **Kayar,** Mali Durumun Bozulması, s. 153; **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 107; **Mülazımoğlu,** s. 101. Bazı hukuk düzenlerinde yönetim kurulunun yükümlülükleri, şirketin özkaynaklarının esas sermaye tutarının altına düşmesiyle birlikte doğmaktadır. Bu ülkelere örnek olarak Arjantin ve Uruguay gösterilebilir. Bu hususta bkz. **Gurrea-Martinez,** Optimal Model, s. 376, dn. 47.

[163] **Türk,** Değişiklik ve Yenilikler, s. 82 vd.; **Tekinalp,** Ü.: "Sermayenin Yarısının Karşılıksız Kalması Halinde Yönetim Kurulunun ve Denetçilerin Görevi", İktisat ve Maliye Dergisi 1984, C. 31, S. 7, s. 279-282, s. 279 vd. (Anılış: Sermayenin Yarısı); **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 124; **Kayar,** Yeni TTK, s. 649. TTK md. 376/1'de öngörülen sınıra ulaşmayan bir sermaye kaybının en önemli hukuki sonucu, pay sahiplerine kâr dağıtılamamasıdır. Zira kâr payı ancak net dönem kârı/zararı ve geçmiş yıllardan aktarılan kâr/zarar toplamının pozitif sonuç vermesi olarak ifade edilebilecek olan bilanço kârından veya bu amaç için ayrılmış ya da herhangi bir amaç hükmünü taşımayan yedek akçelerden dağıtılabilir. İleriki yıllarda ortaklık kâr etse bile, sermaye kaybı giderilmedikçe kâr payı dağıtılması yine mümkün değildir; çünkü net dönem kârı bilanço zararı indirilmek suretiyle tespit edilir. Ayrıca TTK md. 474/2 uyarınca, sermaye zararlar sonucu bilançoda meydana gelen açığı kapatmak amacıyla ve bu açık oranında indirilecek olursa yönetim kurulu alacaklıları davetten ve bunların haklarının ödenmesinden veya teminat altına alınmasından vazgeçebilir. Bu son durumda bilanço zararı sermayede muhakkak bir eksiklik yaratacak kadar büyük olmalıdır. Bu hususta bkz. **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 11, 30

[164] Bkz. **İkinci Bölüm, V. 1.**

[165] Bkz. Directive (EU) 2017/1132 of the European Parliament and of the Council of 14 June 2017 relating to certain aspects of company law (codification) (Text with EEA relevance.) (OJ L 169, 30.6.2017, pp. 46–127).

yarısı olmak üzere denerek bir üst sınır şeklinde ifade edilmiştir[166]. İsviçre hukukunda 1991 değişikliği ile sermayenin yarısı yerine sermaye ve kanuni yedek akçeler toplamının yarısı esas alınmışken, 2020 Şirketler Hukuku Revizyonuyla ilgili yasal eşik, "pay sahiplerine dağıtılamayan sermaye ve kâr yedekleri toplamının yarısı" olarak yeniden tanımlanmıştır[167]. Sadece yasal eşik değil, bu eşiklerin aşılması durumunda öngörülen hukuki sonuçlar da hukuk sistemleri arasında farklılık göstermektedir. Türk hukuku, Alman hukuku ve AB Direktifi uyarınca, yasal eşik aşıldığında yönetim kurulu genel kurulu toplantıya çağırmakla yükümlüdür. Buna karşılık İsviçre hukukunda yönetim kurulunun bu yükümlülüğü 2020 Şirketler Hukuku Revizyonu kapsamında kaldırılmıştır. Ayrıca, Türk ve İsviçre hukukunda yönetim kurulunun genel kurula sermaye kaybını telafi etmeye yönelik iyileştirici önlemler sunma yükümlülüğü açıkça düzenlenmişken; Alman hukuku ve 2017/1132 sayılı AB Direktifi'nde yönetim kurulunun böyle bir yükümlülüğü yasal metinlerde yer almamaktadır.

Uygulanma koşulları ve hukuki sonuçları hukuk sistemleri arasında değişiklik arz etse de, tüm bu durumları ifade etmek üzere kullanılan kavram "sermaye kaybı" kavramıdır. eTTK md. 324'te sermaye kaybı kavramı yer almazken, 6102 sayılı Kanun'da ilk kez madde kenar başlığına dahil edilmiş ve böylece yasal bir terim niteliği kazanmıştır (TTK md. 1534/1)[168]. Bu şekilde normatif bir olgu niteliğindeki sermaye kaybı, anonim şirketin finansal durumundaki bozulmanın önem arz ettiği yasal eşiği ve bu yasal eşiğe varılması durumuna bağlanan hukuki sonuçları ifade etmektedir[169].

B. Borca Batıklık

Türk hukukunda borca batıklık durumuna ilişkin olarak öğreti ve mevzuatta uzun bir süre terim ve tanım birliği sağlanamamıştır[170]. Öğretide bir kısım yazar borca batıklığı, bir

---

[166] Bkz. **İkinci Bölüm, IV. 1.**
[167] Bkz. **İkinci Bölüm, VI. 1 ve 3.**
[168] Bu değişiklik, mehaz İsviçre hukukundaki düzenlemeyle uyumlu bir şekilde gerçekleştirilmiştir. Bkz. **Türk,** Değişiklik ve Yenilikler, s. 66.
[169] **Homburger,** E.: Zürcher Kommentar, Obligationenrecht, 5. Teil, Die Aktiengesellschaft, Teilband V 5b, Der Verwaltungsrat, Art. 707–726 OR, Zürich 1997, Art. 725 Rn. 1214; **Wüstiner,** BasK OR II 2016, Art. 725 Rn. 1; **Coşgun Yıldırım,** G.: Anonim Şirkette Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, İstanbul 2023, s. 11.
[170] Bu hususta bkz. **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 32-33. 743 sayılı mülga Türk Kanunu Medenisi md. 545'te "terekenin borca müstağrak olması" ifadesi kullanılmış; eTTK md. 324/II'de ve İİK md. 179'un 6728 sayılı Kanun'la (RG: T. 15.07.2016, S. 29796) değiştirilmeden önceki halinde ise kavram değil, borca batıklık tanımı yer almıştır. Öğretide ise, başlangıçta "borca batak olma" (bkz. **Tekinalp,** Sermayenin Yarısı, s. 279),

kimsenin malvarlığındaki aktif değerler toplamının, pasif değerler toplamını karşılayamaması şeklinde tanımlamaktadır[171]. Malvarlığının pasif ve aktif unsurlarından hareketle yapılan bu tanım, kavramların bilançoya ilişkin kavramlar olmaları ve bilançodaki pasif kavramının şirketin borçları ile aynı kapsamda olmaması sebebiyle eleştirilmiştir[172]. Zira bilançonun pasifinde şirketin borçları dışında özkaynakları da yer aldığından, şirketin borçları ile pasifinin kapsamı örtüşmemekte ve ayrıca bilançoya hâkim eşitlik prensibi gereğince pasifin aktiften fazla olmasından söz etmek mümkün olmamaktadır[173].

Gerek eTTK md. 324/II'de, gerekse TTK md. 376/3'te ise borca batıklık, "*aktiflerin, şirket alacaklılarının alacaklarını karşılamaya yetmediğinin anlaşılması*" şeklinde tanımlanmış; benzer şekilde Usul ve Esaslar Tebliği md. 12'de de "*aktiflerin borçları karşılayamaması*" ifadesine yer verilmiştir[174]. Yasada yer alan bu tanım ise öğretide, bilançoya ilişkin "aktif" kavramını esas alması nedeniyle eleştirilmektedir[175]. Bu görüşteki yazarlar borca batıklığın tespitinde hukuki anlamda malvarlığı ile borçlar ilişkisinin esas alınması gerektiğini

---

"pasiflerin aktifleri aşması" (bkz. **Kuru,** B.: "Pasifi Aktifinden Fazla Olan Sermaye Şirketlerinin İflası", Adalet Dergisi 1970, S. 10, s. 621-634, s. 621 vd.) gibi kavramlar kullanılmakla birlikte zaman içinde "borca batıklık" kavramı yerleşmiştir. Bkz. **Kayar,** Mali Durumun Bozulması, s. 125 vd.; **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 32 vd.; **Atalay,** O.: Borca Batıklık ve İflâsın Ertelenmesi, 2. Baskı, İzmir 2007, s. 20 (Anılış: Borca Batıklık); **Muşul,** T.: İflasın Ertelenmesi, 1. Baskı, İstanbul 2008, s. 90; **Arzova,** S. B./**Yavaş,** M./**Küçük,** B.: Hukuki ve Mali Yönden İflasın Ertelenmesi ve Borca Batıklık Bilançosu, İstanbul 2016, s. 55 vd.; **Taşpınar Ayvaz,** S.: İcra-İflas Hukukunda Yeniden Yapılandırma, Ankara 2005, s. 299. Borca batık olma kavramı, 2001 tarihli 4721 sayılı Türk Medeni Kanunu (RG: T. 08.12.2001, S. 24607) md. 265'te ve 2011 tarihli 6102 sayılı TTK md. 376'da yer almış ve nihayet 2016 yılında 6728 sayılı Kanun'la değiştirilen İİK md. 179'ta kavrama yer verilmiştir.

[171] **Arslanlı,** AŞ C. I, s. 98; **Umar,** s. 317; **Pekcanıtez,** H.: Anonim Ortaklıkların İflası, Ankara 1991, s. 31 (Anılış: Anonim Ortaklıklar); **Sungurtekin Özkan (Pekcanıtez/Atalay/Özkes),** s. 408, 412; **Atalı/Ermenek/Erdoğan,** s. 644; **Tekinalp,** Ü.: Sermaye Ortaklıklarının Yeni Hukuku, 5. Bası, İstanbul 2020, N. 12-132 (Anılış: Yeni Hukuk);

[172] **Kayar,** Mali Durumun Bozulması, s. 126; **Atalay,** Borca Batıklık, s. 20; **Atalay,** O.: Anonim Şirketlerin İflası, İzmir 1996, s. 47 (Anılış: Anonim Şirket); **Muşul,** s. 40-41; **Arzova/Yavaş/Küçük,** s. 51; **Rüzgaresen,** s. 480; **Sayhan,** İ.: Sermaye Şirketleri ve Kooperatiflerde Borca Batıklık Sebebiyle İflas ve İflasın Ertelenmesi, İstanbul 2016, s. 55-56 (Anılış: Sermaye Şirketleri).

[173] **Atalay,** Borca Batıklık, s. 20; **Rüzgaresen,** s. 480. Ancak borca batıklığı aktif ve pasif kavramları üzerinden tanımlayan yazarlar da bu sakıncaya dikkat çekerek, bilançonun buna göre değerlendirilmesi gerektiğini belirtmektedirler. Bkz. **Kuru,** s. 625; **Pekcanıtez,** Anonim Ortaklıklar, s. 32-33.

[174] Tebliğ'in "Sermaye ile Kanuni Yedek Akçeler Toplamının Tamamının Karşılıksız Kalması" başlıklı Üçüncü Bölümü "Borca batık olma durumu" kenar başlıklı 12'nci maddeden ibarettir. *Özkorkut* haklı olarak, sermaye ile kanuni yedek akçeler toplamının tamamının karşılıksız kalmasının her durumda borca batıklık anlamına gelmeyebileceğine dikkat çekmiştir. Bkz. **Özkorkut,** Tebliğ, s. 977. Bir örnekle somutlaştırmak gerekirse, şirketin 1.000.000 TL sermayesi, 250.000 TL kanuni yedek akçesi ve toplam 1.300.000 TL zararının bulunduğu varsayımda, sermaye ile kanuni yedek akçelerin toplamı olan 1.250.000 TL tamamen karşılıksız kalmış, özkaynaklar eksiye düşmüştür. Ancak şirketin bilançosunda 5.000.000 TL tutarında duran varlıklar ve 1.000.000 TL tutarında dönen varlıklar yer almaktadır. Buna karşılık kısa ve uzun vadeli toplam borçları 4.500.000 TL düzeyindedir. Yani aktif toplamı (6.000.000 TL), borç toplamını karşılayabildiği için şirket teknik olarak hâlâ borca batık değildir. Bu durumda sermaye ve yedek akçeler karşılıksız kalmış olsa da şirket borca batık sayılmaz çünkü aktifleri borçlarını ödemeye yeterlidir. Bkz. **Kayar,** Mali Durumun Bozulması, s. 126.

[175] **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 33-34; **Kayar,** Mali Durumun Bozulması, s. 126.

ve bu bağlamda borca batıklığın, şirketin mevcut ve alacaklarının borçlarını karşılamaya yetmemesi şeklinde tanımlanması gerektiğini ifade etmektedirler[176].

Kanaatimizce borca batıklığın tanımı, öğretide ve mevzuatta yer alan tanımların bağlamları ortaya konmak suretiyle tespit edilmelidir. Anonim şirketin tüzel kişi sıfatıyla belirli bir anda sahip olduğu para, ekonomik değeri olan mal, alacak ve haklarla; borçlar ve diğer yükümlülüklerin tamamı malvarlığını oluşturmaktadır[177]. Malvarlığının iki tarafı bulunmaktadır: Birincisi, para ve parayla ölçülebilen her türlü mal, alacak ve hakları içeren aktif taraf; ikincisi, malvarlığı sahibinin borç ve yükümlülüklerini içeren pasif taraftır[178]. Ancak, her ne kadar gerek eTTK'da gerekse 6102 sayılı TTK sisteminde, anonim şirketlerin malvarlığı ve finansal durumunun mümkün olduğu kadar doğru tespiti hususuna özel önem verilmiş ve bu doğrultuda bir dizi tedbir alınmış olsa da[179], özel hukuktaki malvarlığı kavramı ile muhasebe disiplininin malvarlığı kavramı tam olarak örtüşmemektedir[180]. İlk olarak özel hukuk anlamında malvarlığına dahil olan tüm hak ve borçların muhasebeleştirilmesi mümkün değildir. Paraya çevrilmesi mümkün olan lisans, patent ve markalar gibi gayri maddi malvarlığı değerleri TTK md. 74/2'deki aktifleştirme yasağı nedeniyle anonim şirketin yılsonu bilançosunda yer almamaktadır[181]. Ayrıca yıl sonu bilançosunda uygulanan tarihi maliyet esası sebebiyle de şirketin sahip olduğu tüm malvarlığı unsurlarının yılsonu bilançosunda gerçek

---

[176] Bkz. **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 33-34; **Kayar,** Mali Durumun Bozulması, s. 126; **Rüzgaresen,** s. 477 vd.; **Atalay,** Borca Batıklık, s. 20.

[177] **Arslanlı,** AŞ C. I, s. 92, dn. 1a; **Göle,** s. 10; **Bahtiyar,** Kayıtlı Sermaye, s. 13. Genel olarak malvarlığı kavramı için bkz. **Acemoğlu,** K.: Borçlar Kanununun 179. Maddesine Göre Malvarlığı veya Ticari İşletmenin Devri, İstanbul 1971, s. 9; **Hatemi,** H.: Medenî Hukuka Giriş, İstanbul 2004, s. 113; **Oğuzman,** K./**Barlas,** N.: Medenî Hukuk, İstanbul 2008, s. 125; **Öztan,** B.: Medeni Hukukun Temel Kavramları, Ankara 2007, s. 66; **Ünal,** M./**Başpınar,** V.: Şeklî Eşya Hukuku, Ankara 2008, s. 57; **Ayan,** M./**Ayan,** N.: Medeni Hukuka Giriş, İstanbul 2014, s. 109-110; **Dural,** M./**Sarı,** S.: Türk Özel Hukuku Temel Kavramlar ve Medeni Kanunun Başlangıç Hükümleri, C. I, İstanbul 2017, s. 169-170.

[178] **Ünal/Başpınar,** s. 57; **Kayar,** Mali Durumun Bozulması, s. 5-6.

[179] Bkz. TTK md. 64/1 uyarınca her tacir, ticari defterleri tutmak ve defterlerinde, ticari işlemleriyle ticari işletmesinin ekonomik ve finansal durumunu, borç ve alacak ilişkilerini ve her hesap dönemi içinde elde edilen neticeleri, açıkça görülebilir bir şekilde ortaya koymak zorundadır. Defterler, üçüncü kişi uzmanlara, makul bir süre içinde yapacakları incelemede işletmenin faaliyetleri ve finansal durumu hakkında fikir verebilecek şekilde tutulur (TTK md. 64/1). TTK md. 515/1'de ise, anonim şirketlerin finansal tablolarının, Türkiye Muhasebe Standartlarına göre şirketin malvarlığını, borç ve yükümlülüklerini, özkaynaklarını ve faaliyet sonuçlarını tam, anlaşılabilir, karşılaştırılabilir, ihtiyaçlara ve işletmenin niteliğine uygun bir şekilde, şeffaf ve güvenilir olarak, gerçeği dürüst, aynen ve aslına sadık surette yansıtacak şekilde çıkarılacağı düzenlenmiştir. Ayrıca bkz. **Kayar,** Mali Durumun Bozulması, s. 7.

[180] **Karayalçın,** Muhasebe, s. 61.

[181] **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 53; **Sumer,** s. 49-50. Aktifleştirme, ilgili varlık için yapılan masrafların bir aktif değer olarak bilançoya konulmasını ifade etmektedir. Bkz. **Tekinalp,** Bilanço, s. 98 vd. Aktifleştirme yasağına ilişkin ayrıntılı bilgi için bkz. **Çonkar,** Ayni Sermaye, s. 55-72.

değeri üzerinden yer alması mümkün olmamaktadır[182]. Bununla birlikte tüm bu olgu ve durumlar, şirketin malvarlığının bilanço aracılığı ile ortaya konacağı ve borca batıklığın bilanço aracılığıyla tespit edileceği gerçeğini değiştirmemekte; yalnızca borca batıklığın tespitinde esas alınacak bilançoda yılsonu bilançosundan farklı kural ve ilkelerin benimsenmesine yol açmaktadır[183]. Öte yandan, borca batıklık tanımının da tıpkı sermaye kaybına ilişkin düzenlemelerde olduğu gibi, ilgili yasal düzenlemeler bağlamında ele alınması gerekmektedir. Söz gelimi 6102 sayılı TTK'dan önce borca batıklık yalnızca aktiflerin muhtemel satış fiyatı esasına dayanan bir bilanço aracılığıyla tespit edilirken, TTK md. 376/3'te borca batıklığın ancak hem işletmenin devamlılığı esasına göre hazırlanan hem de aktiflerin muhtemel satış fiyatlarına göre hazırlanan bilançoların her ikisinin birden borca batıklık göstermesiyle gündeme geleceği düzenlenmiştir[184].

Bu sebeplerle, kanaatimizce borca batıklığın Kanun'da yer alan tanımı isabetli olup; kavram, hem işletmenin devamlılığı esasına göre çıkarılan bilançoya göre, hem de muhtemel satış fiyatları üzerinden çıkarılan bilançoya göre aktiflerin, şirket alacaklılarının alacaklarını karşılamaya yetmediğinin anlaşılması hâlini ifade etmektedir. Bu şekilde tanımlanan borca batıklık hali, anonim şirketler için doğrudan ve mecburi bir iflas sebebi teşkil etmektedir[185]. Borca batıklık durumunda alacaklılar önceden takip yapmaksızın doğrudan borçlunun iflasını isteyebileceği gibi, borca batıklığın varlığının tespiti halinde borçlu da iflasını istemeye mecburdur (TTK md. 376/3, İİK md. 179). Zira borca batıklık, finansal durumun bozulması halinin en üst derecesini teşkil etmekte; bu da bir yandan şirketin mevcut alacaklılarının

---

[182] **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 53. Tarihi maliyet esası (*die Anschaffungskostenprinzip*), bir varlığın finansal tablolara ilk kaydedildiği anda edinme veya üretim maliyetleri üzerinden değerlenmesini ve izleyen dönemlerde de bu değerin esas alınmasını öngören muhasebe ilkesidir. Bkz. **Handschin,** Rechnungslegung, Rn. 644; **Druey,** J. N./**Druey Just,** E./**Glanzmann,** L.: Gesellschafts- und Handelsrecht, 12. Aufl., Zürich 2021, § 25 Rn. 146. Örneğin bir şirket, bir arsa satın aldığında bu arsayı 1.000.000 TL'ye edinmişse, arsanın piyasa değeri sonraki dönemlerde artsa bile bilanço değeri 1.000.000 TL olarak kalır. Öte yandan muhasebe hata ve hileleri bağlamında da değerleme ilkelerinin yanlış uygulanması (hata) ya da bilançonun kasıtlı olarak olduğundan farklı gösterilmesi (hile) suretiyle bazı varlıkların bilançoya hiç yansıtılmaması, olduğundan düşük veya yüksek gösterilmesi yahut borçların gizlenmesi veya olduğundan yüksek gösterilmesi mümkündür.

[183] Bu bağlamda borca batıklığı, şirketin pasiflerinin aktiflerinden fazla olması şeklinde tanımlayan görüşe yöneltilen eleştiriler isabetlidir; zira borca batıklığın tespitinde özel hukuktaki malvarlığı kavramının aktif ve pasifi değil, bunların bilançodaki yansımaları esas alınmalıdır.

[184] Bkz. **Üçüncü Bölüm, V. 2. A.**

[185] **Rüzgaresen,** s. 554.

korunmasını, diğer yandan ise borca batık bir sermaye şirketinin ticari hayatta faaliyet göstermeye devam etmesinin yaratacağı risklerin önlenmesini gerektirmektedir[186].

C. Ödemeden Aciz Hâli

Ödemeden aciz hâli (*Zahlungsunfähigkeit*) bir iflas sebebi olarak İİK md. 178/I'de yer almakla birlikte, tanımı ve uygulama koşulları yasada düzenlenmemiştir[187]. Finans disiplini bakımından ödemeden aciz hâli, borçlunun likidite eksikliği sebebiyle muaccel borçlarını zamanında yerine getirememesi durumunu ifade etmektedir. Bu bağlamda finansal anlamda likidite eksikliği ya mevcut olan ya da mevcut olmayan bir durumdur; yoğunluk derecesine göre değişiklik göstermemektedir[188]. Ancak ödemeden aciz hâline ilişkin hukukî değerlendirmede yalnızca likidite eksikliğinin varlığı yeterli görülmemekte; söz konusu likidite yetersizliğinin geçici mi yoksa sürekli mi olduğu, borçlunun ödeme araçlarından ne ölçüde ve ne süreyle yoksun kaldığı ile ödenemeyen borçların muaccel olup olmadığı gibi hususlar da göz önünde tutulmaktadır[189]. Bu doğrultuda İİK md. 178 kapsamında ödemeden aciz hâli, borçlunun muaccel borçlarının tamamını ya da büyük bir bölümünü ödeyebilme gücünü, ödeme araçlarından sürekli şekilde yoksun olması sebebiyle kalıcı olarak yitirmesi şeklinde tanımlanmaktadır[190]. Ödeme gücündeki kaybın geçici nitelikte olduğu veya muaccel borçların önemli bir kısmını kapsamadığı durumlarda ise aciz hâlinden değil, "ödeme güçlüğü" (*Zahlungsstockung*) veya "likidite yetersizliği" (*Illiquidität)* hâlinden söz edilmektedir[191].

Ödemeden aciz hâlinin tespitinde, borçlunun muaccel para borçları ile bu borçları karşılamaya elverişli mevcut ve kısa vadede temin edilebilir likit kaynakları karşılaştırılır. Bu bağlamda henüz muaccel olmayan borçlar ve kısa vadede paraya çevrilemeyecek varlıklar

---

[186] **Böckli,** Aktienrecht 2022, § 11, Rn. 176; **Rüzgaresen,** s. 555.
[187] **Rüzgaresen,** s. 475.
[188] **Özdemir, F. S.,** s. 25.
[189] **Steffek,** F.: Gläubigerschutz in der Kapitalgesellschaft-Krise und Insolvenz im englischen und deutschen Gesellschafts- und Insolvenzrecht, Hamburg 2011, s. 81 (Anılış: Gläubigerschutz).
[190] **Rüzgaresen,** s. 477; **Umar,** s. 320; **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 37; **Atalay,** Anonim Şirket, s. 36; **Arzova/Yavaş/Küçük,** s. 60; **Sayhan,** Sermaye Şirketleri, s. 59; **Pulaşlı,** Şerh C. III, § 37 N. 401.
[191] **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 36. Ancak bir likidite sıkıntısının ödeme güçlüğü mü yoksa ödemeden aciz hali mi olduğunu tespit etmenin kolay olmadığı yönünde bkz. **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 37.

ödemeden aciz hâlinin tespitinde dikkate alınmaz[192]. Ancak ödeme gücündeki kayıp genel ve sürekli nitelikte olmalıdır. Genellikten kasıt, muaccel borçların önemli bir kısmının ödenememesi iken[193]; süreklilik, ödeme güçlüğü halinin geçici bir nakit yokluğundan kaynaklanmamasını ifade etmektedir[194].

Esasen ödemeden aciz hâli ve borca batıklık pek çok durumda el ele gitmektedir[195]. Ancak borca batık bir şirketin ödemeden aciz hâli içinde olmaması mümkün olduğu gibi, tersi de söz konusu olabilmektedir[196]. Şöyle ki, malvarlığı borçlarını karşılamaya yeten bir şirket, nakit akışının yetersizliği sebebiyle duran varlıklarını paraya çevirememesi veya vadesi gelmiş büyük miktardaki alacaklarını tahsil edememesi sebebiyle kendisini ödemeden aciz hali içerisinde bulabilir[197]. Tersi durumda ise, şirketin likidite kaynaklarının mevcudiyeti, şirketin finansal yapısının dönen varlıklar ağırlıklı olması, büyük borçların henüz vadesinin gelmemesi gibi sebeplerle borca batık bir şirketin ödemeden aciz hâli içinde olmaması söz konusu olabilecektir[198].

---

[192] Bkz. **Ermenek,** İ.: İflasın Ertelenmesi, 2. Baskı, Ankara 2010, s. 209; **Rüzgaresen,** s. 495. Nitekim bu nedenle, ödemeden aciz hâli sebebiyle iflasını isteyen bir borçlunun mahkemeye yalnızca bilanço sunması yeterli görülmemiş; ayrıca, alacaklılarının isim ve adreslerini gösteren mal beyanının eklenmesi de zorunlu tutulmuştur. Zira bilançodan şirketin borçlarının muaccel olup olmadığı tespit edilemez. Bkz. **Atalay,** Anonim Şirket, s. 37.

[193] Ödenmeyen borçların önemli bir bölüm teşkil edip etmediğinin tespitinde somut ve objektif bir ölçüt bulmanın zor olduğu ve bu sebeple her somut olayda mahkeme tarafından takdir edilmesi gerektiği yönünde bkz. **Atalay,** Anonim Şirket, s. 38.

[194] Süreklilik konusunda somut ve objektif bir ölçüt bulmanın zor olduğu ve bu sebeple her somut olayda mahkeme tarafından takdir edilmesi gerektiği yönünde bkz. **Atalay,** Anonim Şirket, s. 39.

[195] **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 40; **Atalay,** Borca Batıklık, s. 21.

[196] Borca batıklık ve ödemeden aciz hâli dayandıkları değerlendirme ölçütlerinin farklı olması nedeniyle kavramsal olarak birbirinden ayrılmakta ve bu sebeple farklı zamanlarda gerçekleşebilmektedir. Borca batıklık, esas itibarıyla borçlunun malvarlığının borçlarını karşılamaya yetip yetmediğinin bilanço esaslı bir değerlendirme ile tespitine dayanırken; ödemeden aciz hâli, borçlunun mevcut ve kısa vadede öngörülebilir likidite durumunu merkeze alan, nakit akışına odaklı bir değerlendirmeye dayanmaktadır. Bu nedenle ödemeden aciz hâli, borca batıklıktan farklı olarak yalnızca mevcut finansal göstergelerin değil, aynı zamanda borçlunun piyasadaki güvenilirliğinin ve kredibilitesinin zayıflamasının bir sonucudur. Bu hususta bkz. **Prütting,** H./**Bork,** R./**Jacoby,** F. (Hrsg.): KPB Kommentar zur Insolvenzordnung, Band I-V, Hamburg 2024, § 17, s. 6.

[197] **Atalay,** Anonim Şirket, s. 37-38; **Ermenek,** s. 471-472; **Steffek,** Insolvenzgründe, s. 333; **Prütting/Bork/Jacoby,** § 17, s. 6.

[198] **Umar,** s. 317; **Ermenek,** s. 471-472. İşleyen ve etkin bir sermaye ve kredi piyasasının varlığı hâlinde, borca batıklığın, kural olarak ödemeden aciz hâlinden önce ortaya çıkması beklenir. Zira şirket, bilanço esaslı bir değerlendirme sonucunda borca batık duruma düşmedikçe, kredi piyasalarına erişim imkânını tamamen yitirmemekte ve belirli koşullar altında likidite temin edebilmektedir. Bkz. **Steffek,** Insolvenzgründe, s. 333. Bu çerçevede borca batıklık şeklindeki iflas sebebi, borçlarını fiilen ödeyebilmekte olmakla birlikte malvarlığı borçlarını karşılamaya yetmeyen bir şirketin faaliyetlerine devam etmek suretiyle malvarlığını daha da azaltmasını ve alacaklıları zarara uğratmasını önlemeye yönelik bir koruma mekanizması işlevi görmektedir. Bkz. **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 39-40.

Birçok durumda ödemeden aciz hâlinin göstergesi, borçlunun ödemelerini tatil etmesidir[199]. Ödemelerin tatili (*Zahlungseinstellung*), borçlunun muaccel ve çekişmesiz borçlarının tamamını veya önemli bir kısmını, ifaya zorlanmasına rağmen ödeyememesi, bu halin genellik ve süreklilik arz etmesi ve durumun bilinir olması şeklinde tanımlanmaktadır[200]. Durumun bilinir olması, borçlunun borçlarını ödemeyi genel olarak ve sürekli bir şekilde tatil ettiğinin iş çevresi tarafından bilinmesi anlamına gelmektedir[201]. Bu durum, ödemelerin tatil edildiğinin borçlu tarafından mektup, gazete ilanı, e-posta gibi yollarla alacaklılardan birkaçına açık bir şekilde bildirmesinden kaynaklanabileceği gibi, borçlunun ticari işletmesini kapatması, borçlu aleyhine çok sayıda dava açılması ve takip yapılması gibi durumlar sebebiyle zımni olarak da kabul edilebilir[202]. Borçlunun ödemelerini tatil ettiği kanaatine varan her alacaklı, iflasa tabi borçlu hakkında önceden takip yapmak zorunda kalmaksızın İİK md. 177/I, 2 bendi kapsamında doğrudan iflas davası açma hakkına sahiptir[203].

Borçlunun ödemelerini tatil etmesi, finansal durumunun kötüleşmesinden kaynaklanabileceği gibi, finansal durumunda bir kötüleşme olmayan borçlunun da ödemelerini tatil etmesi mümkündür. Nitekim iflas sebeplerinin kaynakları bakımından yapılan ayrımda da ödemelerin tatili hâli, borca batıklık ve ödemeden aciz hâlinden farklı olarak, borçlunun finansal durumunun bozulmasından kaynaklanan iflas sebebi olarak değil, borcun ödenmeme tehlikesinden kaynaklanan iflas sebebi olarak ele alınmaktadır[204].

---

[199] **Atalay,** Anonim Şirket, s. 24; **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 38; **Rüzgaresen,** s. 370-371.

[200] **Atalay,** Anonim Şirket, s. 24; **Kuru/Aydın,** s. 402; **Sungurtekin Özkan** (**Pekcanıtez/Atalay/ Özekes),** s. 404; **Rüzgaresen,** s. 359. Genellik, ödenmeyen borçların sayısı ve miktarı ile ilgilidir. Ancak ödemelerin tatilinin genel olması bakımından, kaç alacaklıya ödeme yapılmamış veya toplam borcun ne kadarının ödenmemiş olması gerektiği konusunda kesin bir ölçüt bulunmamaktadır. Genellik unsurunun oluşup oluşmadığı, borçlunun davranışları, mevcudu ve borçları, iş kapasitesi, ödenmeyen borçların tüm borçlara oranla önemli bir bölümü teşkil edip etmediği dikkate alınarak her somut olayın kendi içinde mahkemece değerlendirilir. Süreklilik ise, durumun geçici olmak yerine devamlılık arz etmesi anlamına gelmektedir. Borçlu, borçlarını sadece geçici olarak yerine getiremiyorsa, ödemelerin kesintiye uğramasından (*Zahlungsstockung*) söz edilir. Bkz. **Atalay,** Anonim Şirket, s. 26-27; **Rüzgaresen,** s. 378; **Sungurtekin Özkan (Pekcanıtez/Atalay/Özekes),** s. 405.

[201] **Umar,** s. 322; **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 38.

[202] **Atalay,** Anonim Şirket, s. 28; **Rüzgaresen,** s. 365.

[203] Bununla birlikte, borçlu, ödemelerin tatilini gerekçe göstererek kendi iflasını isteyemez; şartları varsa ödemeden aciz hâli veya borca batıklığa dayanmalıdır. Bkz. **Rüzgaresen,** s. 382.

[204] Bkz. **Rüzgaresen,** s. 360; **Sungurtekin Özkan (Pekcanıtez/Atalay/Özekes),** s. 404-405; **Kayar,** Mali Durumun Bozulması, s. 119-120.

3. Düzenlemelerin Amacı, İşlevi ve Etkinliği

A. TTK md. 376/1 Uyarınca Sermaye ve Kanuni Yedek Akçeler Toplamının Yarısının Kaybı

a. Genel Olarak

TTK md. 376/1 uyarınca, anonim şirketin son yıllık bilançosuna göre sermaye ve kanuni yedek akçeler toplamının yarısı zararlar sebebiyle karşılıksız kalmışsa, yönetim kurulu genel kurulu toplantıya çağırmak ve iyileştirici önlemleri genel kurula sunmakla yükümlüdür. Düzenlemede öngörülen kayıp oranı asgari bir eşiği ifade etmekte olup, yarı sermaye kaybı, sermaye ile kanuni yedek akçeler toplamının yarısı ile üçte ikisi arasındaki kayıpları kapsamaktadır[205].

6102 sayılı TTK md. 376/1, eTTK md. 324/I hükmünü büyük ölçüde korumakla birlikte, önemli iki değişiklik içermektedir[206]. İlk olarak yönetim kurulunun genel kurulu toplantıya çağırma yükümlülüğünü tetikleyen finansal eşik yeniden tanımlanmıştır. Eski düzenlemede yalnızca "*sermayenin yarısının karşılıksız kalması*" yeterli görülürken, TTK md. 376/1 ile bu eşiğe kanuni yedek akçeler de dahil edilmiştir[207]. Gerekçede bu yönde bir ifade yer almamakla birlikte, öğretide değişikliğin, OR Art. 725/1'de 1991 yılında yapılan revizyonun yansıması olduğu ifade edilmektedir[208]. OR Art. 725'in 1991 revizyonundan önceki halinde son yıllık bilançoya göre sermayenin yarısı artık karşılanmıyorsa, yönetim kurulunun derhal genel kurulu toplaması ve durumu genel kurula bildirmesi gerektiği düzenlenmekteydi. 1991 yılı revizyonunda, uygulamada çoğu şirketin esas sermaye tutarının çok düşük belirlenmesi nedeniyle ilgili eşiğin çok geç devreye girdiği ve bu aşamadan sonra borca batıklığın çok hızlı gerçekleştiği ifade edilerek sermaye kaybının hesabına kanuni yedek akçeler de eklenmiştir[209].

---

[205] **Manavgat (Kırca/Şehirali Çelik),** C. I, s. 569. Bu sebeple kanuni ifadenin "yarısının veya daha fazlasının" veya alternatif olarak "en az yarısının" şeklinde değiştirilmesi gerektiği yönünde bkz. **Kayar,** Yeni TTK, s. 647.
[206] **Manavgat (Kırca/Şehirali),** C. I, s. 569; **Aydın,** Eleştirel Bir Bakış, s. 102; **Türk,** Değişiklik ve Yenilikler, s. 65, dn. 1; **Pulaşlı,** Şerh C. III, § 37 N. 394.
[207] **Türk,** Değişiklik ve Yenilikler, s. 69; **Aydın,** Eleştirel Bir Bakış, s. 102.
[208] Bkz. **Aydın,** Eleştirel Bir Bakış, s. 102; **Ayoğlu,** T.: "TTK M. 376 F. 1 ve 2 Hükümlerine İlişkin Düşünceler", LHD 2017, C. 15, S. 172, s. 1581-1603, s. 1587, 1591.
[209] Bkz. Botschaft über die Revision des Aktienrechts vom 23. Februar 1983 (Botschaft Aktienrechtsrevision 1983), BBl 1983, s. 926 (Anılış: Botschaft 1991).

Bu doğrultuda değişikliğin amacı, yönetim kurulunun daha erken bir aşamada önlem almasını sağlamaktır[210].

Bir diğer önemli değişiklik ise yönetim kurulunun hüküm kapsamındaki görevlerine ilişkindir. eTTK md. 324/I'de yönetim kurulunun yalnızca durumu genel kurula bildirme yükümlülüğü yer almakta iken, TTK md. 376/1'le birlikte yönetim kurulu, uygun gördüğü iyileştirme önlemlerini genel kurula sunmakla da görevlendirilmiştir[211]. Böylece, eTTK döneminde bu konuda öğretide var olan fikir ayrılığı ortadan kaldırılmıştır[212]. TTK md. 376/1'de öngörülen bu değişiklikler ile hem anonim şirketin finansal durumunun bozulmasından kaynaklanan tehlikenin daha erken bir aşamada dikkate alınması, hem de yönetim kurulunun yükümlülüklerinin somutlaştırılması amaçlanmıştır[213].

---

[210] **Türk,** Değişiklik ve Yenilikler, s. 69. Öğretide değişiklik, anonim şirketin finansal durumunun bozulması halinde daha erken müdahale ve tedbir alma olanağı sağlaması sebebiyle genel olarak olumlu karşılanmaktadır. Bkz. **Kayar,** Yeni TTK, s. 646; Aynı yönde bkz. **Türk,** Değişiklik ve yenilikler, s. 81. Yasal eşiğe kanuni yedek akçelerin de dahil edilmesinin, şirketin finansal durumunun daha isabetli bir şekilde değerlendirilmesine imkân tanıdığı yönünde bkz. **Manavgat (Kırca/Şehirali Çelik),** C. I, s. 576.

[211] **Türk,** Değişiklik ve Yenilikler, s. 66; **Aydın,** Eleştirel Bir Bakış, s. 103. Bu değişiklik de 1991 revizyonu ile OR Art. 725/1'de öngörülen değişikliğe paraleldir.

[212] **Aydın,** Eleştirel Bir Bakış, s. 103; **Türk,** Değişiklik ve Yenilikler, s. 66. 6762 sayılı TTK döneminde öğretide *Arslanlı'*ya göre, yönetim kurulunun eTTK md. 324/I kapsamında düzenlenen genel kurul toplantısı gündemine uygun iyileştirici önlemleri ekleme zorunluluğu bulunmamakta idi. Bkz. **Arslanlı,** AŞ C. I, s. 96; Aynı yönde bkz. **Öçal,** A.: "Anonim Şirketlerde Mali Durumun Bozulmasının Ortaya Çıkardığı Bazı Sorunlar", Ankara Ticaret Odası Dergisi, 1965, C. I, S. 6, s. 9-22, s. 11. *Tekinalp* ise, hükmün amacı göz önünde tutulduğunda, yönetim kurulunun genel kurula alınabilecek önlemleri de sunmakla yükümlü olduğu görüşündeydi. Bkz. **Tekinalp,** Sermayenin Yarısı, s. 282. *Türk* ise, yönetim kurulu üyelerinin özen yükümlülüğüne atıf yaparak, yönetim kurulunun mali durumu düzeltmeye yönelik önlemleri özen ölçüsüne uygun olarak belirlemek ve uygulamakla yükümlü olduğunu; objektif özen ölçüsü gereği uygulanması kaçınılmaz olan bir iyileştirme önleminin genel kurulun karar almasını gerektirdiği durumlarda, yönetim kurulunun bu önlemleri genel kurula sunmakla yükümlü olduğunu ifade etmekteydi. Bkz. **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 137-138.

[213] **Aydın,** Eleştirel Bir Bakış, 102; **Türk,** Değişiklik ve Yenilikler, s. 65.

b. Amacı, İşlevi ve Etkinliği

Esas sermaye sistemi[214] ve bu sistemin sacayaklarından birini teşkil eden sermayenin korunması ilkesi[215], kural olarak anonim şirketin ticari faaliyetleri neticesinde uğradığı

---

[214] Esas sermaye sistemi, özellikle 19. yüzyılda pay sahiplerinin sınırlı sorumluluk ilkesinin kabul edilmesiyle birlikte şirket alacaklılarını korumak ve anonim şirketlerin ekonomik risklerini dengelemek amacıyla Avrupa ve ABD'de eş zamanlı olarak ortaya çıkmıştır. Bu sistemin temel dayanağını, ortakların şirket borçlarından dolayı sorumluluğunun sadece taahhüt ettikleri sermaye ile sınırlandırılması oluşturmaktadır. Bu imtiyaza karşılık olarak kanun koyucular, alacaklılar lehine asgari bir güvence sağlamak adına şirket bünyesinde sabit bir sermaye miktarının oluşturulmasını ve korunmasını zorunlu kılmıştır. Esas sermaye sistemi, asgari yasal sermaye (*Mindestgrundkapitals),* sermayenin getirilmesi (*Kapitalaufbringung*) ve sermayenin korunması (*Kapitalerhaltung*) olmak üzere üç temele dayanmaktadır. Ayrıntılı bilgi için bkz. **Çonkar,** Ayni Sermaye, s. 7 vd.; **Mülazımoğlu,** s. 15 vd.; **Eryiğit,** s. 25 vd.

[215] Sermayenin korunması ilkesi, kuruluşta pay sahipleri tarafından kanuna uygun şekilde asgarî bir sermaye taahhüdünde bulunulması ve bu suretle hem şirketin finansman ihtiyacının hem de alacaklıların tatmininin asgarî ölçüde güvence altına alınması, kuruluşta veya sermaye artırımında taahhüt edilen katılma paylarının tam ve gerçek değerleriyle şirkete getirilmesi, pay sahiplerine yapılacak dağıtımların sıkı kurallara bağlanması, şirketin kendi paylarını taahhüt etmesinin yasaklanması gibi düzenlemeleri kapsamaktadır. Bkz. **Lutter,** s. 3; **Meyer,** T.: "Kapitalschutz als Selbstzweck? Die Kapitalverfassung gemäss dem Gesetzesentwurf zur Revision des Aktien- und Rechnungslegungsrechts im Kontext internationaler Entwicklungen", GesKR 2008, s. 220-234, s. 221; **Eryiğit,** s. 39-40; **Mülazımoğlu,** s. 26, 107 vd.; **Tekinalp,** Ü.: "Anonim Ortaklıkta Sermayenin Korunması İlkesi", Prof. Dr. Rona Serozan'a Armağan, C. II, İstanbul 2010, s. 1981-1699, s. 1683 (Anılış: Sermayenin Korunması). Başlangıçta sermayenin korunması ilkesi kapsamında korunması öngörülen malvarlığı unsuru yalnızca sermaye ile sınırlı iken, zaman içerisinde Kıta Avrupası hukuk sistemlerinde şirketlerin özkaynaklarını güçlendirmek için zorunlu yedek akçe ayrılması öngörülmüş ve bu yedek akçelerin belirli eşikler dahilinde yer alan tutarlarının ancak zararların kapatılması veya işletmenin devamlılığını sağlama gibi sınırlı amaçlarla kullanılabileceği düzenlenmiştir. Böylece, şirketin özkaynağı içerisinde şirket esas sermayesini aşan bir "bağlı malvarlığı" yaratılarak ve bu bağlı malvarlığının pay sahiplerine dağıtılması engellenerek, şirketin ticari faaliyetleri neticesinde uğrayabileceği zararların doğrudan sermaye üzerinde etki göstermesi önlenmek istenmiştir. Bkz. **Eidenmüller,** H./**Grünewald,** B./**Noack,** U.: "Minimum Capital in the System of Legal Capital", EBOR 2006, S. 1, s. 17-39, s. 26; **Eryiğit,** s. 67, dn. 143. Sermayenin korunması ilkesi, TTK'nın genel gerekçesine göre, anonim şirketin sınırlı sorumlu bir ticaret şirketi olmasından kaynaklanan taşıyıcı bir ilkedir. Bunun dışında, özellikle şirketin kuruluşuna dair bazı hükümlerin gerekçelerinde sermayenin korunması ilkesinin gözetildiğine vurgu yapılmıştır (Bkz. TTK md. 128, md. 336, md. 341 gerekçeleri). İlkenin anlamı ve kapsamı öğretide tartışmalıdır. Tartışmalar, dar anlamda "sermayenin korunması" ile geniş anlamda "malvarlığının korunması" ayrımı etrafında şekillenmektedir. Bir görüşe göre, sermayenin korunması ilkesi ve malvarlığının korunması ilkesi birbirinden farklı iki ilke olup; malvarlığının korunması ilkesi, sermayenin korunması ilkesinden daha geniştir ve sermayenin korunması ilkesini de kapsamaktadır. Bu bağlamda malvarlığının korunması ilkesinin sermayenin korunması ilkesinin koruma kapsamından farklı olan kısmı, örneğin malvarlığının elden çıkarılmasını genel kurul kararına bağlayan TTK md. 408/2, f bendinde; denetleme raporlarında malvarlığı durumunun gerçeğe uygun yansıtılması suretiyle paysahiplerine bilgi verilmesini düzenleyen TTK md. 402 ve 403 hükümlerinde; finansal tablolara özkaynak değişim tablosunun eklenmesini öngören muhasebe standartlarında somutlaşmaktadır. Bkz. **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu),** C. I, N. 467. Buna karşılık bir diğer görüş, malvarlığının korunması kavramının ilkeyi olması gerekenden daha geniş ifade ettiğini, buna karşın sermayenin korunması ilkesi ile ifade edilenin esas sermaye ile birlikte dağıtımı yasak olan yedek akçeler toplamının korunması olduğunu belirtmektedir. Bkz. **Türk,** A.: Yeni Türk Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Mevzuatına Göre Anonim Ortaklığın Kendi Paylarını Edinmesi, Ankara 2016, s. 105-118 (Anılış: Kendi Paylarını Edinme); **Aydın,** A.: Anonim Ortaklığın Kendi Paylarını Edinmesi, İstanbul 2009, s. 8, dn. 5, 23 (Anılış: Kendi Paylarını Edinme); **Çonkar,** Ayni Sermaye, s. 18. Bu görüşteki yazarlardan *Türk'e* göre, ilkeyi ifade ederken doğru kavram "bağlı malvarlığının korunması" olmalıdır. Bkz. **Türk,** Kendi Paylarını Edinme, s. 15; *Aydın* ise, kanun koyucunun pay sahipleri tarafından üzerinde serbestçe tasarrufta bulunulamayacak bağlı malvarlığını tesis ederken ölçüt olarak yine sermayeyi esas almış olmasından hareketle,

işletmesel zararları veya bu sebeple sermayenin erimesini engellemeyi amaçlamaz. Sermayenin korunması ilkesi, şirketin malvarlığı unsurlarının pay sahiplerine ve ilişkili kişilere kanuna aykırı şekilde aktarılmasını (iade yasağı, örtülü kazanç aktarımı vb.) kısıtlasa da ticari riskler nedeniyle aktiflerin tükenmeyeceğine dair bir garanti sunmaz[216]. Ancak esas sermaye sisteminde anonim şirketin finansal durumuna emredici kurallarla müdahale edilmesi gereken eşik; esas sermayenin alacaklılar nezdindeki "asgari güvence" ve "bağlı malvarlığı" işlevleri dikkate alınarak, bizzat sermaye rakamı ölçüt alınmak suretiyle tayin edilmiştir[217]. TTK md. 376/1 uyarınca, son yıllık bilançoya göre sermaye ile kanuni yedek akçeler toplamının yarısının zararlar sebebiyle karşılıksız kalması durumunda, yönetim kuruluna genel kurulu derhal toplantıya çağırma ve iyileştirici önlemleri sunma şeklinde bir "alarm verme" yükümlülüğü

---

ilkenin sermayenin korunması olarak adlandırılması gerektiği görüşündedir. Bkz. **Aydın,** Kendi Paylarını Edinme, s. 8, dn. 5. Öğretide hâkim görüşe göre ise, aslında korunması gereken yalnızca esas sermaye olmayıp, şirketin faaliyetleri sonucu oluşan tüm malvarlığıdır. Zira ilke, sadece esas sermaye veya esas sermaye ve kanuni yedek akçelerin dağıtımını değil, pay sahiplerine/ilişkili taraflara yapılacak her türlü kanuna aykırı değer aktarımını yasaklar. Bu görüşteki yazarlardan bir kısmı, sermayenin korunması tabirinin kullanılmasının ilkenin koruma kapsamını daralttığından bahisle, ilkenin malvarlığının korunması ilkesi şeklinde adlandırılmasını önermektedir. Bu hususta bkz. **Sevi,** İade Yasağı, s. 73-74; **Tekinalp,** Sermayenin Korunması, s. 1692; **Şehirali Çelik (Kırca/Manavgat),** C. I, s. 121 vd.; **Bahtiyar,** Ortaklıklar, s. 110; **Çonkar,** Ayni Sermaye, s. 11. Bu görüşteki yazarlardan diğer kısmı ise, koruma kapsamının anonim şirketin tüm malvarlığı olduğunu kabul etmekle birlikte, sermayenin korunması ilkesi kavramını kullanmaktadır. Bkz. **Şener,** O. H.: Teorik ve Uygulamalı Ortaklıklar Hukuku Ders Kitabı, 5. Bası, İstanbul 2022, s. 316 vd.; **Toraman Çolgar,** E.: Şirkete Borçlanma Yasağı, İstanbul 2019, s. 100 (Anılış: Borçlanma Yasağı). "Malvarlığının korunması ilkesi" ifadesinin hem kavramsal olarak muğlak hem de malvarlığı şirketin yalnızca aktiflerini değil pasiflerini de kapsadığından anlamsız olduğu yönünde bkz. **Mülazımoğlu,** s. 186-187. *Eryiğit* ise, sermayenin korunması ilkesinin koruma kapsamına şirketin tüm malvarlığının girmediğini; TTK md. 391'in gerekçesinde de belirtildiği üzere, ilkenin yalnızca sermaye kavramına odaklandığını ve şirketin tüm malvarlığını kapsama almadığını belirtmektedir. Bkz. **Eryiğit,** s. 83. TTK'da hâkim yaklaşımın sermayenin korunması olduğu yönünde bkz. **Şehirali Çelik (Kırca/Manavgat),** C. I, s. 125-126.

[216] **Davies,** P. L.: Directors' Creditor-Regarding Duties in Respect of Trading Decisions Taken in the Vicinity of Insolvency, EBOR 2006, No. 7, s. 301-337, s. 309; **Mülazımoğlu,** s. 71; **Çonkar,** Ayni Sermaye, s. 15-16; **Schön,** W.: "The Future of Legal Capital", EBOR 2004, No. 5, s. 429-448, s. 437. Sermayenin kaybına ilişkin düzenlemelerin, sermayenin korunması ilkesi kapsamında yer alıp almadığı hususu tartışmalıdır. Türk hukukunda çoğunluk görüşü, düzenlemenin sermayenin korunması ilkesi kapsamında değerlendirilmesi gerektiğini; zira, sermaye kaybına ilişkin düzenlemelerin, esas sermaye rakamının altına inen özkaynakları yeniden bu düzeye çıkarmayı amaçladığını belirtmektedir. Bkz. **Kayar,** Yeni TTK, s. 645; **Manavgat (Kırca/Şehirali Çelik),** C. I, s. 570; **Şehirali Çelik (Kırca/Manavgat),** C. I, s. 130-131; **Tekinalp,** Sermayenin Korunması, s. 1686; **Soykan,** İ. C.: Türk Ticaret Kanunu'na Göre Anonim Ortaklıklarda Sermaye Taahhüdü Yoluyla Sermaye Artırımı, İstanbul 2019, s. 312 (Anılış: Sermaye Artırımı); **Toraman Çolgar,** Borçlanma Yasağı, s. 93; **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 108; **Gürel,** Covenants, s. 26; **Coşgun Yıldırım,** s. 119 vd. İsviçre hukukunda aynı yönde bkz. **Wüstiner,** BasK OR II 2016, Art. 725 Rn. 3; **Kälin,** Sanierung, s. 175; **Böckli,** P.: "Der bilanzbezogene Eigenkapitalschutz: Eigenkapitaltest und Solvenztest im kritischen Vergleich", SZW 2009, S. 1, s. 1-25, s. 6 (Anılış: Eigenkapitalschutz). Aksi yöndeki görüşe göre ise, sermaye kaybına ilişkin yasal düzenlemeler özkaynakların mutlaka esas sermaye tutarı seviyesine yükseltilmesini öngörmediğinden ve alacaklıların korunmasından ziyade pay sahiplerinin ve şirketin korunması amacına yöneldiğinden sermayenin korunması ilkesi kapsamında değildir. Bkz. **Aydın,** Eleştirel Bir Bakış, s. 107; **Eryiğit,** s. 223-225.

[217] **Çonkar,** Ayni Sermaye, s. 19; **Böckli,** Eigenkapitalschutz, s. 7.

yüklenmiştir[218]. Düzenleme ile pay sahipleri, şirketin özkaynakları tamamen tükenmeden önce şirketin maruz kaldığı finansal riskler ve yönetim kurulunun önerdiği iyileştirici önlemler hakkında bilgi edinmekte ve şirketin durumuna müdahale etme imkânına sahip olmaktadır[219]. Bu bağlamda hükmün koruma amacı kapsamına doğrudan ve öncelikli olarak pay sahipleri girmektedir[220]. Pay sahiplerinin şirketi yaşatmak amacıyla yeni özkaynak sağlamaları ise hem şirketin devamlılığı (*going concern*) hem de alacaklılar ile çalışanlar gibi tüm menfaat gruplarının korunması açısından kritik önemdedir[221].

Bununla birlikte, hem son yıllarda anonim şirketler hukukunda önemli bir tartışma konusu haline gelen esas sermaye sisteminin gerekliliği, etkinliği ve sürdürülebilirliği hususundaki eleştirilerin bir uzantısı olarak, hem de bu konudan bağımsız şekilde, esas sermayenin alarm zili olma işlevine birtakım eleştiriler yöneltilmektedir.

İlk olarak, anonim şirket esas sözleşmesinde taahhüt edilen esas sermaye ölçüt alınarak belirlenen finansal eşiklerin, şirketin finansal durumu açısından tek başına anlamlı bir tetikleyici ölçüt teşkil etmediği vurgulanmaktadır[222]. Zira esas sözleşmede taahhüt edilen esas sermaye tutarı, şirketin malvarlığı yapısı veya sermaye ihtiyacı hakkında neredeyse hiçbir bilgi sunmamakta; bu durum ise sermaye kaybının finansal bozulmayı işaret etme kabiliyetini zayıflatmaktadır[223]. Bununla birlikte, esas sermaye sisteminde asgari yasal sermaye tutarının genel olarak düşük belirlendiği ve öğretide kendisine atfedilen "ciddiyet eşiği" (*Seriositätsschwelle, Eintrittskarte*) işlevini yerine getiremediği[224] dikkate alındığında, ilgili

---

[218] **Bachner,** T.: "Wrongful Trading– A New European Model for Creditor Protection", EBOR 2004, No: 5, s. 293-319, s. 298 (Anılış: EBOR 2004).
[219] **Schenker,** U.: "Möglichkeiten zur privatrechtlichen Sanierung von Aktiengesellschaften", SJZ 105/2009, Nr. 21, s. 485-497, s. 487; **Handschin,** ZK 2018 OR, Art. 725, Rn. 8.
[220] **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 107 vd.; **Wüstiner,** BasK OR II 2016, Art. 725, Rn. 1 vd.; **Homburger,** Art. 725 Rn. 1194; **Handschin,** ZK 2018 OR, Art. 725 Rn. 7; Ayrıca bkz. BGE 121 III 420 Erw. 3.a.
[221] **Böckli,** Aktienrecht 2009, § 13 Rn. 713; **Handschin,** ZK 2018 OR, Art. 725, Rn. 8.
[222] **Gerner-Beuerle/Paech/Schuster,** s. 216.
[223] **Gerner-Beuerle/Paech/Schuster,** s. 216; **Rickford,** J. (Ed.): "Reforming Capital- Report of the Interdisciplinary Group on Capital Maintenance", European Business Law Review 2004, s. 921-2027, s. 919.
[224] Esas sermayenin gerek alacaklılar yönünden güvence işlevinin gerekse finansman kaynağı olma işlevinin hayata geçirilmesinde en önemli araçlardan biri olan asgarî yasal sermaye zorunluluğu ile pay sahipleri şirketin ticari faaliyetlerinden doğabilecek risklerin belirli bir kısmını üstlenmeye zorlanmakta ve yeterli finansal temele dayanmayan ve başarı ihtimali şüpheli olan girişimlerin anonim şirket biçiminde örgütlenmesinin önüne geçilmesi amaçlanmaktadır. Ancak asgari yasal sermaye tutarının, özellikle büyük ölçekli faaliyetlerde bulunacak anonim şirketler bakımından yetersiz olduğu ve alacaklılar bakımından kayda değer bir koruma sağlamaktan uzak

yasal eşiğin "sermaye ile kanuni yedek akçeler toplamının yarısı" olarak belirlenmiş olması sebebiyle çok geç işlerlik kazandığı anlaşılmaktadır. Zira esas sermaye sisteminde finansal durumu güçlü olan şirketlerde dahi bu toplam, bilançodaki özkaynakların sadece küçük bir bölümünü oluşturmaktadır[225]. Öğretide sıklıkla vurgulandığı üzere, bu eşik aşıldığında çoğu durumda artık bir iyileşme imkânı kalmamış olur[226]. Dolayısıyla alarm zili çok geç devreye girmekte, kriz fiilen gerçekleşmişken hukuken henüz tanınmamaktadır[227].

Bir diğer sorun ise hükmün uygulanmasına ilişkindir. TTK md. 376 hükmü tamamen bilanço verilerine dayanmakta; bu durum hem değerleme yöntemlerinden kaynaklanan belirsizlikleri ve bilanço tarihindeki anlık fotoğrafın şirketin gerçek ekonomik durumunu yansıtmayabileceği eleştirisini, hem de özellikle finansal tabloları bağımsız denetime tabi olmayan şirketlerde, yönetim kurulunun bilanço makyajlaması (*window dressing*) yoluyla kriz durumunu gizleme imkânını beraberinde getirmektedir[228].

Öte yandan tüm bu eleştiriler göz ardı edilerek, düzenlemenin şirketin sermaye ihtiyacı açısından kritik önemi haiz bir anda devreye girdiği varsayıldığında dahi, pay sahiplerinin somut bir iyileştirme kararı alma yükümlülüğünün bulunmaması, yasal düzenlemenin şirket,

---

bulunduğu genel olarak kabul edilmektedir. Bkz. **Mülazımoğlu,** s. 108; **Enriques/Macey,** s. 1185-1186; **Meyer,** s. 222. Öte yandan, asgari yasal sermaye tutarının yükseltilmesi de çözüm değildir. Zira her şirketin büyüklüğü, faaliyet gösterdiği sektör ve organizasyon yapısı farklılık arz ettiğinden standart bir değer belirlemek mümkün olmadığı gibi; ticari, finansal ve teknolojik faktörlerin hızla değişmesi karşısında belirlenecek her rakam da eskimeye mahkumdur. Bu hususta bkz. **Enriques/Macey,** s. 1199; **Schön,** s. 436 vd.; **Meyer,** s. 222; **Schmidt,** K./**Schluck-Amend,** A.: Rn. 2.3 iç. Die GmbH in Krise, Sanierung und Insolvenz, 6. Aufl., Köln 2023 (Hrsg.: **Schmidt,** K./**Uhlenbruck,** W.) (Anılış: **Schmidt/Schluck-Amend,** Schmidt/Uhlenbruck).

[225] **Gürel,** Covenants, s. 25 vd.; **Mülazımoğlu,** s. 237 vd.; **Toraman Çolgar,** Borçlanma Yasağı, s. 75 vd.; **Böckli,** Eigenkapitalschutz, s. 2 vd. 19. yüzyıl hukuk düzenlerinde esas sermaye ile özkaynak tutarı, kanuni yedek akçe benzeri sermaye koruma araçlarının henüz kurumsallaşmamış olması nedeniyle büyük ölçüde örtüşmekteydi. Bu durum, sermaye kaybının ortaya çıkması hâlinde pay sahiplerinin genel kurul aracılığıyla sürece dâhil edilerek iyileştirici önlemler alabilmelerine imkân tanımaktaydı. Zira o dönemde kârın şirkette tutulmasını zorunlu kılan sistematik yedek akçe rejimleri bulunmadığından net kâr çoğu zaman tamamen pay sahiplerine dağıtılmakta; dağıtım sonrasında bilançoda kalan özkaynak tutarı ise, fiilen esas sermaye rakamına karşılık gelmekteydi. Bu hususta bkz. **Böckli,** P.: "Revisionsfelder im Aktienrecht und Corporate Governance", ZBJV 138/2002, s. 709-775, s. 719-720.

[226] **Bühler**, C.: Sanierung nach Aktienrecht de lege lata et ferenda, SzA- Schriften zum Aktienrecht, Band/Nr. 25, 2010, s. 23 (Anılış: Sanierung nach Aktienrecht); **Handschin,** ZK 2018 OR, Art. 725, Rn. 2, 29; **Veil,** R.: "Krisenbewältigung durch Gesellschaftsrecht - Verlust des halben Kapitals, Pflicht zu ordnungsgemäßer Liquidation und Unterkapitalisierung", ZGR 2006, s. 374-397, s. 382. Özkaynakların sürekli olarak azaldığı ve sonunda nispeten küçük olan son kısmın yarısının da eriyip gittiği bu halde borca batıklığın da artık yaklaştığı yönünde bkz. **Böckli,** Eigenkapitalschutz, s. 21; **Handschin,** Rechnungslegung, Rn. 127-128; **Bühler**, Sanierung nach Aktienrecht, 23-24.

[227] Öğretide TTK md. 376/1 açısından bir sınır konulacaksa bunun sermaye ve kanuni yedek akçeler esas alınarak değil, özkaynak tutarı esas alınarak belirlenmesi gerektiği ifade edilmektedir. Bkz. **Aksu Özkan,** Sermaye Kaybı, s. 754. Ayrıca bkz., borçların özkaynaklara oranının esas alınması gerektiği yönünde, **Gürel,** Covenants, s. 30.

[228] **Enriques/Macey,** s. 1201.

pay sahipleri veya alacaklılar lehine somut bir fayda yaratmaksızın yalnızca işlem maliyeti doğuran sembolik bir prosedüre dönüştüğü eleştirilerine yol açmaktadır[229].

Bu eleştirilere katılmakla birlikte, kanaatimizce TTK md. 376/1 ve karşılaştırmalı hukuk düzenlemelerindeki muadillerine yöneltilen eleştirileri değerlendirirken iki hususu birbirinden ayırmak gerekmektedir. Bir şirketin ek sermaye ihtiyacının ortaya çıktığı ve bu nedenle pay sahiplerinin bilgilendirilmesi gereken aşama ile şirketin finansal durumunun bozulması sebebiyle yönetim kurulunun harekete geçirilmesini gerektiren aşama, uygulamada kimi zaman örtüşebilmekle birlikte hem iktisadi açıdan hem de hukuki bakımdan farklı nitelikler arz etmektedir. Bu bağlamda, TTK md. 376/1 hükmüne yöneltilen, söz konusu eşiğin çok geç bir aşamada devreye girdiği ve yalnızca bilançoya dayanan bir gösterge olup şirketin ödeme gücünü dikkate almadığı yönündeki eleştiriler[230] dikkatle değerlendirilmelidir. Zira bir şirketin finansal durumunun bozulduğunu ve yönetim kurulunun krize müdahale etmesi gerekliliğinin ortaya çıktığını göstermek üzere yasal olarak kurgulanacak finansal eşik ile pay sahiplerinin ek sermaye ihtiyacı sebebiyle bilgilendirileceği yasal eşik, işlevleri ve koruma hedefleri itibarıyla farklılık arz etmektedir. Kanaatimizce TTK md. 376/1 hükmüne, yönetim kurulunun erken kriz tespiti ve etkin kriz yönetimi görevinin bir aracı olma işlevi yüklenmemelidir[231]. Bu sebeple TTK md. 376/1'de öngörülen eşiğin yerindeliğine ve hükmün etkin şekilde uygulanabilmesine ilişkin sorunlar da hükmün pay sahiplerini bilgilendirme ve şirketin yeniden sermayelendirilmesini sağlama yönündeki amacı bağlamında değerlendirilmelidir.

---

[229] **Gerner-Beurle/Paech/Schuster,** s. 216. Bu bağlamda 2017/1132 (AB) sayılı AB Direktifi md. 58'in üye devletlerin çoğunluğu tarafından iç hukuka yalnızca genel kurulun toplantıya çağrılması yükümlülüğü şeklinde aktarıldığı ve bu hukuk düzenlerinde uygulayıcılarla yapılan görüşmelerden söz konusu hükümler uyarınca toplanan genel kurullarda pay sahiplerinin genellikle kayda değer herhangi bir karar almadığının anlaşıldığı; bu itibarla, en azından bu üye devletler bakımından düzenlemenin şirketler, pay sahipleri veya alacaklılar açısından anlamlı bir fayda sağlamaksızın maliyet ürettiği izleniminin ortaya çıktığı hususlarında bkz. **Gerner-Beurle/Paech/Schuster,** s. 216.

[230] Özellikle İsviçre öğretisinde dile getirilen bu eleştiriler, finansal krizlerin göstergesi bakımından nakit akışı ve likidite gelişiminin çok daha belirleyici olduğunu; finansal sıkıntıların ilk işaretlerinin nakit çıkışının sürdürülemez hale gelmesi şeklinde ortaya çıktığını; buna karşılık bilançodaki özkaynak kaleminin küçülmesinin çoğu durumda yaşanan likidite sorunlarının gecikmeli ve dolaylı bir yansıması niteliğinde olduğunu vurgulamaktadır. Bkz. **Böckli,** Aktienrecht 2009, § 13, Rn. 726-727; **Bühler**, Sanierung nach Aktienrecht, s. 19; **Hunkeler,** D./ **Wohl,** G. J./**Schönmann,** Z.: § 17 Zahlungsunfähigkeit, Kapitalverlust, Überschuldung Art. 725–725c OR, Rn. 50 iç.: Das Aktienrecht-Kommentar der ersten Stunde, Berner Kommentar, Bern 2023 (Hrsg.: **Nobel,** P./**Müller,** C.) (Anılış: **Hunkeler/Wohl/Schönmann**, Berner Kommentar).

[231] Sermayenin alarm zili olma işlevi ve esas sermayenin bu işlevinin, kavramı bir risk yönetimi ve kurumsal yönetim aracı haline getirdiği yönünde bkz. **Mülazımoğlu,** s. 101.

B. TTK md. 376/2 Hükmü Uyarınca Sermaye ve Kanuni Yedek Akçeler Toplamının Üçte İkisinin Kaybı

a. Genel Olarak

TTK md. 376/2 uyarınca, anonim şirketin son yıllık bilançosuna göre sermaye ile kanuni yedek akçeler toplamının üçte ikisinin zararlar sebebiyle karşılıksız kalması ve genel kurulun, *sermayenin üçte biri ile yetinilmesine* ya da *sermayenin tamamlanmasına* karar vermemesi halinde anonim şirket kendiliğinden sona erer[232]. Düzenlemede yer alan sermaye ve kanuni yedek akçeler toplamının üçte iki oranındaki kaybı, asgari bir eşiği ifade etmekte olup, sermaye ile kanuni yedek akçeler toplamının en az üçte ikisinden tamamına kadar gerçekleşen kayıpları kapsamaktadır[233].

TTK md. 376/2 düzenlemesi eTTK md. 324/II'den aktarılmış olup, mehaz İsviçre hukukunda, Alman hukukunda ve Avrupa Birliği düzenlemelerinde bir karşılığı bulunmamaktadır[234]. Kanunkoyucu, 6762 sayılı TTK döneminde düzenlemeye yöneltilen eleştirileri ve Kanun'dan çıkarılması gerektiği yönündeki görüşleri göz ardı ederek, ilgili düzenlemeyi birtakım değişiklikler yapmak suretiyle TTK md. 376/2'de muhafaza etmiştir. İlk olarak, TTK md. 376/1 ile benzer şekilde, üçte iki oranında sermaye kaybının tespitinde hesaplamaya dahil edilecek unsurlar arasına kanuni yedek akçeler de eklenmiştir. İkinci olarak ise üçte iki sermaye kaybının "aktiflerin satış fiyatları esas olmak üzere bir ara bilanço" ile tespit edileceğini öngören eTTK md. 324/2 düzenlemesinin aksine, tespitin "son yıllık bilanço"

---

[232] Benzer bir düzenleme şahıs şirketi niteliğindeki kollektif şirketler için TTK md. 243/1, b bendinde öngörülmüştür. Buna göre kollektif şirketin sermayesinin üçte ikisinin veya tamamının kaybı halinde sermayenin tamamlanmasına veya geri kalan sermaye ile yetinmeye karar verilmemiş olması bir infisah nedeni olarak düzenlenmektedir. Aynı hüküm TTK md. 328'in atfıyla adi komandit şirketler için de uygulanır. Sermayedeki kayıp şirket sözleşmesinde gösterilen sermaye miktarına göre belirlenir. Bkz. **Kayar,** İ.: "Şirketlerde Sermaye Kaybı ve Borca Batıklığın Bildirimi Yöneticilerin Bundan Doğan Sorumluluğu", 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunun 10. Yılında Ticaret Kanunu Güncel Meseleleri Sempozyumu, 12-13 Mayıs 2022, Bildiriler Kitabı, Ankara 2023, s. 229-250, s. 230 (Anılış: Sorumluluk); **Çamoğlu (Poroy/Tekinalp),** C. I, N. 337.

[233] **Moroğlu,** E.: 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu Değerlendirme ve Öneriler, 6. Bası, İstanbul 2016, s. 170 (Anılış: Değerlendirme ve Öneriler); **Manavgat (Kırca/Şehirali Çelik),** C. I, s. 569. Bu sebeple kanuni ifadenin "üçte ikisinin veya daha fazlasının" veya alternatif olarak "en az üçte ikisinin" şeklinde değiştirilmesi gerektiği yönünde bkz. **Kayar,** Yeni TTK, s. 647.

[234] **Ayoğlu,** s. 1592. Düzenlemenin 6762 sayılı TTK'ya, 1926 tarihli 865 sayılı Ticaret Kanunu (RG. 26.06.1926, S.406) md. 325/2 hükmünden aktarıldığı ve ilgili düzenlemenin de 1882 tarihli İtalya Krallığı Ticaret Kanunu'nu (*Codice Di Commercio Del Regno D'Italia*) md. 146'ya dayandığı hususunda bkz. **Arslanlı,** H.: Anonim Şirketler-C. IV-V Anonim Şirketin Hesapları, İnfisahı ve Tasfiyesi, 1961 İstanbul, s. 174 (Anılış: AŞ C. IV-V); **Arslanlı,** AŞ C. I, s. 89. Ayrıca bkz. **Kayar,** Mali Durumun Bozulması, s. 50; **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 148, dn. 5; **Demirel Özdemir,** s. 174-175.

ile yapılacağı düzenlenmiştir. Düzenleme ile ilgili göze çarpan bir diğer değişiklik ise, alacaklılara, esas sermayenin üçte ikisini kaybetmiş bir anonim şirkete karşı fesih davası açma imkânı tanıyan eTTK md. 436 düzenlemesinin 6102 sayılı TTK'ya alınmamasıdır[235].

b. Hükmün Amacı, İşlevi ve Etkinliği

TTK md. 376/2 hükmü de esasen TTK md. 376/1 gibi, şirketin finansal durumunun daha da ağırlaşmasının önlenmesini ve gerekli önlemlerin zamanında alınmasını amaçlamaktadır. Ancak TTK md. 376/1'den farklı olarak, TTK md. 376/2 durumundaki şirkette genel kurulun şirketin geleceğine ilişkin açık bir tercih yapması zorunlu hale gelmekte; "sermayenin üçte biri ile yetinilmesi" ya da "sermayenin tamamlanması" önlemlerinden birinin alınmaması halinde şirketin kendiliğinden sona ereceği belirtilmektedir. Bu husus hükmün gerekçesinde, şirketin finansal durumunun sürüncemede bırakılmaksızın hızlı ve açık bir şekilde netleştirilmesini sağlama amacıyla açıklanmıştır[236].

Düzenleme bu haliyle, karşılaştırmalı hukukta örneklerine rastlanan "yeniden sermayelendir ya da tasfiye et" (*re-capitalise or liquidate rule*) kuralının Türk hukukundaki muadilidir[237]. "Yeniden sermayelendir ya da tasfiye et" kurallarının alacaklıların korunmasına

---

[235] **Türk,** Değişiklik ve Yenilikler, s. 101, dn. 131; **Kayar,** Mali Durumun Bozulması, s. 51. eTTK md. 324/II düzenlemesi ile bağlantılı olarak, eTTK md. 434/I, b bendi uyarınca sermayenin üçte ikisinin kaybı bir sona erme sebebi olarak düzenlenmiş ve ayrıca eTTK md. 436'da sermayesinin üçte ikisini kaybetmiş bir şirketin alacaklılarının şirketin feshini dava edebilecekleri öngörülmüştü. Bkz. eTTK md. 436: "*Şirketin alacaklıları esas sermayenin üçte ikisini kaybeden şirketin feshini dava edebilirler. Ancak, davacının alacağına karşı muteber teminat gösterilmesi halinde fesih kararı verilmez.*". Öğretide bu düzenleme tarzının, şirketin iflasından önce alacaklılara şirkete müdahale etme imkânı vermesi sebebiyle hukuk sistemimizle uyumsuz olduğu ifade edilmekteydi. Bkz. **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 207-208.

[236] TTK md. 376/2 Gerekçesi.

[237] Bkz. **Gurrea-Martinez,** Optimal Model, s. 377, dn. 52. Benzer düzenlemelere İtalyan ve Fransız hukuklarında rastlanmaktadır. 1942 tarihli İtalyan Medeni Kanun'u (*II Codice Civile Italiano*) md. 2446 uyarınca sermayenin halen asgari yasal sermaye tutarının (İtalyan Medeni Kanun'u md. 2327, 50.000 Euro) üzerinde olmakla birlikte üçte birinin zararlar nedeniyle kaybedildiği tespit edilirse, yöneticiler (veya denetçiler) gecikmeksizin genel kurulu toplantıya çağırmak ve şirketin finansal durumu hakkında ayrıntılı bir rapor sunmak zorundadır. Genel kurul bu aşamada zararı kapatmak için sermaye artırımı, sermaye azaltımı veya bir yıllık bekle ve gör süresi uygulama yetkisine sahiptir. Eğer söz konusu kayıp, takip eden hesap yılının sonuna kadar üçte bir oranının altına indirilemezse olağan genel kurulda sermayenin kayıp tutarında azaltılması zorunludur. Aksi takdirde, yöneticiler (veya denetçiler) gecikmeksizin mahkemeye başvurarak sermayenin bilançoda yer alan zararlar oranında azaltılmasını mahkemeden talep etmekle yükümlüdür. Mahkeme başvuru üzerine genel kurulun alması gereken kararın yerini alacak şekilde, zararla orantılı olarak sermayenin azaltılmasına hükmeder. İtalyan Medeni Kanun'u md. 2447'de ise, zararlar sebebiyle sermayenin asgari yasal sermaye tutarının altına düştüğü haller düzenlenmektedir. Bu durumda yöneticiler gecikmeksizin genel kurulu toplamalı ve kurul; sermayenin asgari yasal sınırın altına düşmeyecek şekilde artırılmasına, şirketin türünün değiştirilmesine veya bu seçenekler mümkün

hizmet ettiği kabul edilmekle birlikte, bu koruma alacaklı menfaatlerinin doğrudan gözetilmesi yoluyla değil; ciddi özkaynak erozyonu içerisinde bulunan ve iflas riskiyle karşı karşıya olan şirketlerin finansal durumlarını iyileştirmeye ya da piyasadan çekilerek tasfiye edilmeye zorlanması suretiyle dolaylı olarak sağlanmaktadır[238].

Bununla birlikte öğretide düzenlemenin işlevine ve etkinliğine birtakım eleştiriler yöneltilmektedir. İlk olarak henüz sermayesi ile kanuni yedek akçeleri toplamının üçte biri tutarında özkaynağa sahip olan ve bu anlamda alacaklılarının haklarının tehlike altında olmadığı bir şirketin kendiliğinden sona erme gibi ağır bir yaptırımla karşı karşıya kalması eleştirilmektedir[239]. Kuralın katı biçimde uygulanması halinde geçici olarak zarar açıklayan fakat ekonomik açıdan yaşatılabilir olan birçok şirket piyasadan çıkmaya zorlanacak; böyle bir durumda düzenleme alacaklıları koruma işlevini yerine getirse bile, toplumsal düzeyde değer kaybı ortaya çıkabilecektir[240]. Öte yandan, düzenlemenin sınırlı sorumluluk kurumunun işlevsel mantığıyla da bağdaşmadığı görülmektedir. Zira tüm şirketlerin bu rejime eksiksiz uyması

---

değilse şirketin tasfiyesine karar vermelidir. Aksi takdirde şirket İMK md. 2484 uyarınca kendiliğinden sona erer. Bkz. https://www.normattiva.it/uri-res/N2Ls?urn:nir:stato:regio.decreto:1942-03-16;262 (ET.: 23.04.2025); **Demirel Özdemir,** s. 220-221; **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 148, dn. 5. Fransız Ticaret Kanunu (*Code de commerce*) Art. L225-248 ise, şirketin uğradığı zararın taahhüt edilmiş sermayenin yarısını aşması hâlinde, şirketin iki mali yıl içinde sermayesini bu kayba uygun şekilde azaltmaması ve ortaya çıkan yeni sermaye tutarının kanuni asgari sermayenin üzerinde kalmaması durumunda şirketin kendiliğinden sona ereceğini düzenlemektedir. Başka bir ifadeyle Fransız hukukunda daha yüksek zarar söz konusu olsa dahi, şirketin sermayesini kanuni asgari tutara ulaştıracak şekilde yeniden sermayelendirmesi hâlinde tasfiye zorunlu değildir. Ayrıca şirketin başka bir şirket türüne dönüştürülmesi suretiyle de fesihten kaçınılabilmektedir. Bkz. **Gurrea-Martinez,** A.: Towards a New Insolvency Framework in Emerging Economies, London 2024, s. 35 vd. (Anılış: New Insolvency Framework).

[238] **Gurrea-Martinez,** Optimal Model, s. 377; **Gerner-Beurle/Paech/Schuster,** s. 216-217. İlgili kuralların etkin biçimde uygulanabildiği ölçüde, diğer esas sermaye düzenlemelerine kıyasla alacaklıların korunması bakımından çok daha etkili olduğu hususunda bkz. **Enriques/Macey,** s. 1201. Öğretide *Aydın*, 6762 sayılı Ticaret Kanunu döneminde şirket alacaklılarına fesih davası açma imkânı tanıyan eTTK md. 436 hükmünün 6102 sayılı TTK'ya alınmadığına işaret ederek, bu haliyle düzenlemenin alacaklıların menfaatini korumaya yöneldiği yönünde bir çıkarım yapmanın mümkün olmadığını belirtmektedir. Düzenlemenin pay sahiplerini koruma amacı bakımından ise *Aydın*, bir an için TTK md. 376/2 durumunda zarar giderilmeden kâr dağıtılamaması nedeniyle şirketin sona erdirilmesinin azınlıkta kalan pay sahiplerinin menfaatlerinin korunmasına hizmet ettiği düşünülebilecekse de sermaye kaybının giderilmesi amacıyla sermaye azaltımına gidilmesi halinde uygulanacak nisabın ağırlığı sebebiyle (TTK md. 473/3'ün yollaması ile TTK md. 421/3 uyarınca "*sermayenin en az yüzde yetmişbeşini oluşturan paylarının sahiplerinin veya temsilcilerinin olumlu oyları*") çoğunluğun istese dahi sermaye azaltımına gidemeyeceğini; öte yandan sermayenin % 75'ini elinde bulunduran pay sahibinin zaten TTK md. 529/1, d bendi uyarınca şirketin feshini sağlama imkânı bulunduğunu belirterek hükmün bu haliyle hiçbir haklı menfaatin korunmasına hizmet etmediğini belirtmektedir. Bkz. **Aydın,** Eleştirel Bir Bakış, s. 106-109; Ayrıca bkz. **Türk,** Değişiklik ve Yenilikler, s. 102-103, dn. 136. *Soykan* ise, eTTK md. 436 yeni kanuna alınmadığından düzenlemenin mevcut alacaklıların menfaatini korumaya yönelik bir hüküm olarak değerlendirilemeyeceğini kabul etmekle birlikte, hükmün müstakbel alacaklıların menfaatlerini koruduğu görüşündedir. Bkz. **Soykan,** Sermaye Artırımı, s. 314-315.

[239] **Aydın,** Eleştirel Bir Bakış, s. 105 vd.; **Türk,** Değişiklik ve Yenilikler, s. 100-103; Aynı yönde bkz. **Ayoğlu,** s. 1592-1593.

[240] **Gurrea-Martinez,** Optimal Model, s. 377; **Enriques/Macey,** s. 1201.

hâlinde şirketlerin aciz hâline düşmesi olgusu fiilen ortadan kalkacak ve dolayısıyla sınırlı sorumluluk anlamını yitirecektir[241]. Son olarak düzenlemenin tamamen bilanço verilerine dayanması nedeniyle hem değerleme yöntemlerinden kaynaklanan belirsizlikleri barındırması hem de bilanço tarihindeki anlık görünümün şirketin gerçek ekonomik durumunu tam olarak yansıtmayabilecek olması düzenlemenin uygulanmasında güçlüklere yol açmaktadır[242].

TTK md. 376/2 bakımından ise, düzenlemeye yöneltilen eleştiriler yalnızca kuralın ekonomik ve politik tercihleriyle sınırlı değildir. Bunun yanında hükmün normatif tasarımı da yorum ve uygulama aşamasında çeşitli güçlükler doğurmaktadır. Özellikle sermayenin azaltılması suretiyle zararın bilanço üzerinde giderilmesinin şirketin gerçek ekonomik durumunda her zaman bir iyileşme sağlamaması, sermayenin tamamlanması kurumunun hukuki niteliği ve sonuçlarına ilişkin belirsizlikler ile hükmün kendiliğinden sona erme yaptırımının kapsamı ve uygulanma koşulları öğretide yoğun tartışmalara konu olmaktadır. Bu durum, düzenlemenin öngörülebilirlik ve uygulama kolaylığı bakımından önemli eksiklikler içerdiğini göstermektedir. Nitekim söz konusu eleştirilerden hareketle Türk hukuk öğretisinde haklı olarak TTK md. 376/2 hükmünün Kanun'dan çıkarılması veya en azından kapsamlı bir şekilde yeniden düzenlenmesi gerektiği yönünde görüşler ileri sürülmektedir[243].

C. TTK md. 376/3 Uyarınca Borca Batıklık Şüphesi ve Borca Batıklık

a. Genel Olarak

Anonim şirket yönetim kuruluna, gerçekleşmesi halinde iflas başvurusunda bulunma yükümlülüğü getiren borca batıklık hâli, hem genel olarak tüm sermaye şirketleri ve kooperatifler için İİK md. 179'da hem de anonim şirketler açısından özel olarak TTK md. 376/3'te düzenlenmiştir. TTK md. 376/3 uyarınca, anonim şirketin borca batık durumda bulunduğu şüphesini uyandıran işaretler varsa, yönetim kurulu, aktiflerin hem işletmenin devamlılığı esasına göre hem de muhtemel satış fiyatları üzerinden ara bilanço düzenlemekle yükümlüdür. Bu bilançolardan şirketin borca batık durumda olduğunun tespiti halinde yönetim

---

[241] Bu hususta bkz. **Enriques/Macey,** s. 1201.
[242] **Enriques/Macey,** s. 1201.
[243] Bkz. **Aydın,** Eleştirel Bir Bakış, s. 106-109; **Türk,** Değişiklik ve Yenilikler, s. 100-103; **Ayoğlu,** s. 1593; **Coşgun Yıldırım,** s. 185 vd.

kurulu, bu durumu şirket merkezinin bulunduğu yer asliye ticaret mahkemesine bildirir ve şirketin iflasını ister.

6102 sayılı TTK md. 376/3 hükmü bakımından göze çarpan ilk değişiklik, yönetim kurulunun borca batıklığın tespitine yönelik ara bilanço çıkarma yükümlülüğünün eTTK md. 324/II'de düzenlendiği üzere, "şirketin aciz hâlinde bulunduğu şüphesini uyandıran işaretlerin varlığı"[244] ile değil, "borca batıklık şüphesi" ile tetiklenmesidir. Hükümde yer alan bir diğer yenilik ise, borca batıklık şüphesi üzerine yönetim kurulunun hem işletmenin devamlılığı esasına göre hem de aktiflerin muhtemel satış fiyatları üzerinden bir ara bilanço çıkartmakla görevlendirilmiş olmasıdır[245]. Ayrıca mehaz OR 1991 Art. 725/2'den hareketle, anonim şirketin borca batıklık nedeniyle iflasını önleyen bir hal olarak sırada sona geçme kurumu da hükümde yer almıştır.

6762 sayılı TTK md. 324/II'de düzenlenen iflasın ertelenmesi kurumu ise, 6102 sayılı TTK'da "İflasın ertelenmesi" kenar başlığı ile tek fıkradan oluşan ayrı bir madde olarak 377nci maddede düzenlenmiştir[246]. Ancak 2018 yılında 7101 sayılı Kanun ile yapılan düzenlemelerle İİK'nın konkordatoya ilişkin hükümlerinde iyileştirmeye gidilmiş; bu doğrultuda TTK md. 377'nin kenar başlığı da "Konkordato" olarak değiştirilmiş ve hükümde borca batıklık sebebiyle iflas başvurusu yapan şirketin, bu taleple birlikte veya iflas yargılaması sırasında İİK md. 285 vd. hükümlerinde düzenlenen konkordato müessesesine başvuru yapabileceği düzenlenmiştir.

b. Hükmün Amacı, İşlevi ve Etkinliği

TTK md. 376'da öngörülen kademeli müdahale sistemi uyarınca, sermayenin üçte ikisinin kaybedilmesinden sonraki aşamada devreye "borca batıklık şüphesi" girmektedir. Bu bağlamda yönetim kurulunun görevleri, borca batıklığın kesin olarak tespitiyle değil, borca

---

[244] 6762 sayılı TTK döneminde bu hususun eleştirisi için bkz. **Türk,** A.: "Sermaye Ortaklıklarının ve Kooperatiflerin Borca Batıklık Nedeniyle İflâsı ve İflâsın Ertelenmesi Konusunda İcra ve İflâs Kanunu'nda Yapılan Son Değişikliklerin Değerlendirilmesi ve Öneriler", D.E.Ü. Hukuk Fakültesi Dergisi 2004, C. 6, S. 1, s. 295-334, s. 303-304 (Anılış: İflâsın Ertelenmesi); **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 234.

[245] Hükmün gerekçesinden düzenlemenin mehaz İsviçre hukukunun 1991 revizyonu ile değişikliğe uğrayan OR 1991 Art. 725/2'den alındığı anlaşılmaktadır.

[246] **Kayar,** İ.: "İflasın Ertelenmesinde Borca Batıklık ve İyileştirme Projesi ile İlgili Yargıtay Kararlarının Değerlendirilmesi", Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi 2009, S. 33, s. 19-45, s. 20 (Anılış: İyileştirme Projesi).

batıklık şüphesini uyandıran işaretlerin ortaya çıkmasıyla tetiklenmektedir. Hükmün amacı ve işlevi, borca batıklığın, doğrudan ve mecburi bir iflas sebebi olarak düzenlenmesinde somutlaşmaktadır. Borca batıklık durumunda alacaklılar önceden takip yapmaksızın doğrudan borçlunun iflasını isteyebileceği gibi, borca batıklığın varlığının tespiti halinde borçlu da iflasını istemeye mecburdur (TTK md. 376/3, İİK md. 179). Ancak diğer iflas sebeplerinden farklı olarak borca batıklık, yalnızca sermaye şirketleri ve kooperatifler için bir iflas sebebi olarak düzenlenmiştir[247]. Bu yaklaşımın temelinde, sınırlı sorumluluk ilkesi yer almaktadır[248].

Sınırlı sorumluluk ilkesi, anonim şirketin alacaklılarının sadece şirketin malvarlığına başvurabilmesi; pay sahiplerinin sorumluluğunun ise şirkete koymayı taahhüt ettikleri sermaye ile sınırlı olması anlamına gelmektedir[249]. Sınırlı sorumluluk ilkesi, tüzel kişilik kavramının yahut anonim şirketin zorunlu bir unsuru olmayıp, yasal düzenlemelerle ortaya konan bir tercih olmakla birlikte, yatırımcıların risk algısını azaltarak sermaye piyasalarının gelişmesine imkân tanımış ve anonim şirketi baskın işletme modeli hâline getirmiştir[250]. İlke uyarınca pay sahiplerinin riski, taahhüt ettikleri sermaye ile sınırlıdır; dolayısıyla şirketin başarısızlığı halinde doğacak zarar esasen alacaklıların üzerinde kalmaktadır[251]. Anonim şirket yönetim kurulu için öngörülen borca batıklık durumunda iflas başvurusu yapma yükümlülüğü ise, şirket pay sahiplerinin sınırlı sorumluluğundan doğan risklerini azaltarak girişimcilik riskinin keyfî

---

[247] **Rüzgaresen,** s. 554; **Atalay,** Borca Batıklık, s. 18-19; **Atalay,** Anonim Şirket, s. 45. Bununla birlikte İİK md. 178/III uyarınca, iflasa tabi bir borçlu aleyhine alacaklılardan biri tarafından haciz yolu ile başlatılan takibin sonucunda yapılan haciz işlemi borçlunun malvarlığının yarısından fazlasının elden çıkmasına sebep olur ve borçlunun elinde kalan malvarlığı, muaccel ve vadesi bir yıl içinde gelecek borçlarını karşılamaya yetmezse, borçlu derhal aczini bildirerek iflasını istemekle yükümlüdür. Her ne kadar madde metninde borçlunun "aczini bildirerek" iflasını talep edeceği belirtilmiş olsa da öğretide bu hükmün klasik anlamda aciz halinden çok, borca batıklığın özel bir görünümü olduğu ifade edilmektedir. Zira aciz halinde esas belirleyici unsur, borçlunun ödeme araçlarından yoksunluğu olup, bu husus değerlendirilirken yalnızca muaccel borçlar dikkate alınmaktadır. Oysa İİK md. 178/III kapsamında muaccel borçlara ek olarak, vadesi bir yıl içinde dolacak müeccel borçlar da değerlendirme kapsamındadır. Anılan iflas sebebi ise yalnızca sermaye şirketleri ile sınırlı olmayıp, gerçek kişiler ile şahıs şirketleri bakımından da uygulama alanı bulmaktadır. Bkz. **Rüzgaresen,** s. 490; **Atalı/Ermenek/Erdoğan,** s. 548; **Sungurtekin Özkan** (**Pekcanıtez/Atalay/Özekes**), s. 378. Ancak hükmün uygulamada fazla öneme sahip olmadığı ifade edilmektedir. Bkz. **Atalay,** Anonim Şirket, s. 45. Ayrıca bkz., gerçek kişilerin borca batık durumda bulunduğunun ispatının kural olarak imkânsız olduğu yönünde, **Pekcanıtez,** Anonim Ortaklıklar, s. 31.

[248] Bkz. **Handschin,** ZK 2018 OR Art. 725, Rn. 7; **Böckli,** Aktienrecht 2022, § 11, Rn. 176; **Atalay,** Anonim Şirket, s. 45.

[249] Bkz. **Şehirali Çelik (Kırca/Manavgat),** C. I, s. 104.

[250] Bkz. **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu),** C. I, N. 441; **Şehirali Çelik (Kırca/Manavgat),** C. I, s. 87, 109; **Eryiğit,** s. 35, 51, 77; **Easterbrook,** F. H. /**Fischel,** D. R.: "Limited Liability and the Corporation," The University of Chicago Law Review 1985, Vol. 52, No. 1, s. 89-117, s. 94.

[251] **Eidenmüller/Grünewald/Noack,** s. 22; **Easterbrook/Fischel,** s. 91 vd.; **Eryiğit,** s. 38; **Çonkar,** Ayni Sermaye, s. 7-8.

biçimde alacaklılara devredilmesini engelleme işlevi görmektedir[252]. Zira şirket malvarlığının mevcut yükümlülüklerini karşılamadığı noktada pay sahiplerinin şirketteki paylarının değeri sıfır olduğundan, şirketteki artakalan değerin (*residual claims*) sahibi değişmekte; alacaklılar şirketin ekonomik malikleri haline gelmektedir[253]. Bununla birlikte şirket iflas tasfiyesine girmediği sürece borca batık durumda bulunan şirketi yönetme yetkisi yönetim kurulunda kalmaya devam etmekte; ayrıca pay sahipleri de yönetim kurulu üyelerinin atanması, görevden alınması ve ücretlendirilmesine ilişkin yetkilerini muhafaza etmektedir[254]. Bu durum, şirket yönetiminin karar ve yönelimleri ile şirket faaliyetlerinin ekonomik sonuçlarına katlananlar arasında belirgin bir menfaat ve teşvik uyumsuzluğunun ortaya çıkmasına yol açmaktadır[255].

Açıklanan nedenlerle, bir şirketin olağan şekilde faaliyetlerini sürdürdüğü dönemlerde yönetimin şirketi kimin menfaatine yöneteceği tartışmasında alacaklıların özel bir önemi bulunmazken, borca batıklığın ortaya çıkmasıyla birlikte korunması gereken menfaatlerde radikal bir değişiklik olmakta ve borca batıklık, alacaklıların korunması için hukuken müdahale edilmesi gereken eşiği ifade etmektedir[256]. Bu doğrultuda, borca batık durumdaki bir anonim şirketin ticari hayata katılmaya devam etmesini, yeni borç ilişkilerine girmesini ve mevcut varlıklarını alacaklıların zararına kullanmasını engellemek amacıyla TTK md. 376/3 ve İİK md. 179 ile yönetim kurulu için derhâl iflas başvurusunda bulunma yükümlülüğü öngörülmüştür[257].

---

[252] Bkz. **Handschin,** ZK 2018 OR Art. 725, Rn. 7; **Böckli***,* Aktienrecht 2022, § 11, Rn. 176; **Böckli,** Aktienrecht 2009, § 13 Rn. 714a; **Fleischer,** H.: "Erweiterte Außenhaftung der Organmitglieder im Europäischen Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht- Insolvenzverschleppung, fehlerhafte Kapitalmarktinformation, Tätigkeitsverbote", ZGR 2004, s. 437-479, s. 446 vd., s. 451-452 (Anılış: ZGR 2004); **Çonkar,** Ayni Sermaye, s. 19.

[253] **Mokal,** R.: "An Agency Cost Analysis of the Wrongful Trading Provisions: Redistribution, Perverse Incentives and the Creditors' Bargain", Cambridge Law Journal 2000, Vol. 59, s. 335-369; **Guntermann,** L. M.: "StaRUG: Neuausrichtung der Geschäftsleiterpflichten bei drohender Zahlungsunfähigkeit?", WM Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht, 2021/5, s. 214-224, s. 215 vd. (Anılış: **Guntermann, L.)**; **Schlöder,** C.: "Der shift of fiduciary duties in Großbritannien- Blaupause für das deutsche Recht oder systemfremde Globalpflicht? Zum Grundsatzurteil des Supreme Court Großbritanniens in BTI v. Sequana", ZIP 2023, s. 176-184, s. 177.

[254] **Eidenmüller,** H.: "Trading in Times of Crisis: Formal Insolvency Proceedings, Workouts and the Incentives for Shareholders/Managers", EBOR 2006, No: 7, s. 239-258, s. 243 (Anılış: EBOR 2006).

[255] **Mokal,** s. 335.

[256] **Kalss,** S./**Adensamer,** N./**Oelkers,** J.: "Die Rechtspflichten der Geschäftsleiter in der Krise der Gesellschaft sowie damit verbundene Rechtsfolgen im Rechtsvergleich", iç. Das Kapital der Aktiengesellschaft in Europa ZGR-Sonderheft 17, Berlin 2006, s. 134-188, s. 136; **Böckli,** Aktienrecht 2022, § 11, Rn. 177; **Atalay,** Anonim Şirket, s. 46; **Schlöder,** s. 177; **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 2.

[257] **Bühler,** Sanierung nach Aktienrecht, s. 6; **Handschin,** ZK 2018 OR Art. 725, Rn. 7; **Böckli,** Aktienrecht 2022, § 11, Rn. 176; **Wüstiner,** BasK OR II 2016, Art. 725 Rn. 1; **Rüzgaresen,** s. 555. Bu noktada alacaklıların korunması bakımından esas itibariyla birbirinden bağımsız olan üç farklı müessese devreye girmektedir: Borçlunun resmi iflas prosedürünün öncesinde gerçekleştirdiği şüpheli işlemleri konu edinen tasarrufun iptali

Bu noktadan itibaren şirket yönetiminin görevleri için birincil referans noktası, alacaklıların menfaatleridir[258].

Yükümlülüğün yerine getirilmemesi halinde yönetim kurulunun hem hukuki hem de cezai sorumluluğu gündeme gelmektedir. Ancak gerek Türk hukukunda gerekse karşılaştırmalı hukuk literatüründe, borca batıklık ve buna bağlı iflas başvurusunda bulunma yükümlülüğüne ilişkin düzenlemelerin amaçlanan işlevi yerine getirmekte yetersiz kaldığı yönünde ciddi eleştiriler bulunmaktadır. İlk olarak, etkin bir iflas sistemine sahip olduğu kabul edilen hukuk düzenlerinde dahi, iflas başvurusunun çoğu durumda gecikmeli olarak yapıldığı, bu süreçte şirket faaliyetlerinin sürdürülmesi nedeniyle alacaklılar bakımından ilave kayıpların ortaya çıktığı gözlemlenmektedir[259]. Bu durumun temelinde, şirket yönetiminin çoğu kez şirketin içine düştüğü finansal sıkıntının ortaya çıkmasında belirli ölçüde sorumluluğunun bulunması ve şirketin yeniden yapılandırılma imkânına ilişkin değerlendirmelerinde aşırı iyimser davranma eğilimi yatmaktadır[260]. Teorik olarak alacaklıların da şirketin iflasını talep etme yetkisi bulunmakla birlikte, uygulamada alacaklıların şirketin gerçek finansal durumuna vâkıf olmaları ve bu bilgiye dayanarak harekete geçmeleri çoğu zaman güçtür[261]. Kaldı ki alacaklıların şirketin mali durumuna ilişkin olarak erişebildiği bilgiler de büyük ölçüde şirket yönetimi tarafından

müessesesi, alacaklıların tatmin sırasına ilişkin kurallar ve nihayet iflas hukuku ile şirketler hukuku kesişiminde yer alan yönetim organının görevleri. Bu hususta bkz. **Stanghellini,** L.: "Directors' Duties and the Optimal Timing of Insolvency – A Reassessment of the "Recapitalize or Liquidate" Rule", iç. Il Diritto Delle Societa Oggi, Innovazioni e Persistenze, (Ed. **Benazzo,** P./**Cera,** M./**Patriarca,** S.), Torino 2011, s. 733-769, s. 736-737.

[258] **Atalay,** Borca Batıklık, s. 19. Bununla birlikte kanun koyucu, bilançosu itibarıyla borca batık durumda bulunan, ancak objektif ölçütlerle iyileşme umudu taşıyan şirketlerin iflas etmesinin alacaklıların da çıkarına uygun düşmediği olgusundan hareketle TTK md. 377'de borca batık anonim şirketlere konkordato kurumuna başvuru imkânı tanımıştır. Burada dikkat çekilmesi gereken husus, şirketin konkordato talebinde bulunma hakkını ancak mahkeme denetimi altında kullanabilmesidir. Zira bu aşamada şirketin içinde bulunduğu durumun ciddiyeti karşısında alacaklıların menfaatleri doğrudan tehlike altındadır. Dolayısıyla iyileşme süreci, ancak tarafsız bir yargı merciinin gözetimi altında ve alacaklı haklarını zedelemeyecek şekilde yürütülebilir. Öte yandan İİK md. 305/I, a bendinde konkordato projesinin tasdik edilebilmesi için projede teklif edilen tutarın olası bir iflas halinde alacaklıların eline geçebilecek tutardan daha yüksek olması şartı öngörülmüştür.

[259] Alman hukukunda etkin bir iflas sisteminin bulunduğu kabul edilmektedir. Bkz. **Gurrea-Martinez,** Optimal Model, s. 391, dn. 114, Yazar bu değerlendirmesini Dünya Bankası tarafından yayımlanan verilere dayandırmaktadır. Buna göre Almanya, finansal sıkıntıların etkin biçimde çözümlenmesi bakımından dünya genelinde dördüncü sırada yer almaktadır. Bkz. *Doing Business: Germany* (*Doing Business*, 2020), https://www.doingbusiness.org/content/dam/doingBusiness/country/g/germany/DEU.pdf (ET.: 18.05.2025). Bununla birlikte, iflas prosedürlerinin geç başlatılması sorunu, son yıllarda Alman hukukunda da yoğun biçimde tartışılmaktadır.

[260] **Malacrida,** R.: "Neuer Wind im Restrukturierungsrecht- Kurswechsel im Gläubigerschutz?", GesKR 2007, s. 236-255, s. 246.

[261] **Demirel Özdemir,** s. 384; **Muşul,** s. 71.

sağlandığından, bu bilgilerin birçok durumda yanlı, eksik veya bilinçli şekilde çarpıtılmış olabildiği görülmektedir[262].

Türk hukukunda ise, etkin ve işlevsel bir iflas sisteminin bulunmaması nedeniyle soruna başka boyutlar eklenmektedir[263]. Türk hukukunda borca batıklığa dayalı takipsiz iflas usulü anonim şirketler tarafından uygulamada esasen, söz konusu iflas sebebinin aynı zamanda iflasın ertelenmesi ve konkordato gibi yeniden yapılandırma kurumlarına başvurunun maddi şartı olarak öngörülmüş olmasından hareketle, bu kurumlara erişim sağlama amacıyla kullanılmaktadır[264]. Öte yandan alacaklılar bakımından da iflas yoluna başvurmayı teşvik eden bir yapı mevcut değildir. Teminatlı alacaklıların alacakları kural olarak güvence altına alındığından, anonim şirketin iflasını talep etmekte çoğu zaman bir menfaatleri bulunmamaktadır[265]. Teminatsız alacaklılar açısından ise, teminatlı ve imtiyazlı alacaklılardan sonra tatmin imkânının büyük ölçüde ortadan kalkması sebebiyle, iflas başvurusunda bulunmak çoğu durumda ekonomik açıdan rasyonel değildir[266]. Bu nedenle gerek teminatlı gerekse teminatsız alacaklılar bakımından iflas yolu fiilen tercih edilmemekte; sonuç olarak, takipli iflas Türk hukukunda neredeyse tamamen uygulama dışı kalmaktadır. Çerçevesi bu şekilde çizilen sistemde yönetim kurulunun borca batıklığı tespit ve mahkemeye bildirme yükümlülüğü ile bu yükümlülüğün ihlali halinde öngörülen hukuki ve cezai sorumluluk risklerinin, uygulamada beklenen yönlendirici ve disipline edici işlevi yerine getiremediği ifade edilmektedir.

---

[262] Bkz. **Stanghellini,** s. 736.

[263] Dünya Bankası tarafından hazırlanan ve devletlerin sundukları yatırım ortamının hem mukayeseli hem de münferit olarak değerlendirildiği *İş Yapma Kolaylığı Raporları*nda yer alan ölçütlerden biri de "aciz halinin çözümlenmesi" (*resolving insolvency*) başlığını taşımaktadır. Bu başlık altında, ilgili ülkenin iflâs sistemi bütüncül bir çerçevede değerlendirilmekte; iflâs usûlünün başlatılması ve iflâsın açılması, borçlunun malvarlığının yönetimi, yeniden yapılandırma imkânları, alacaklıların karar alma süreçlerine katılımı ile iflâs uyuşmazlıklarının çözüme kavuşturulma süresi, maliyeti ve alacakların tatmin edilme oranları dikkate alınarak ülkenin iflâs sistemi skoru belirlenmektedir. Bu kapsamda 190 ülke arasında yapılan değerlendirmede Türkiye, aciz halinin çözümlenmesi kategorisinde 2020 yılı itibarıyla 120. sırada yer almaktadır. Bkz. Score-Ranking (ET.: 23.12.2024); **Ermenek/Ener,** s. 40.

[264] Bu çerçevede, borca batıklık sebebiyle iflas başvurusunda bulunma yükümlülüğünün de ancak iflasın ertelenmesinin maddi şartı hâline getirildiği ölçüde uygulama alanı bulduğu; bunun dışında ise sermaye şirketlerinin, kanunen iflas talep etme yükümlülükleri bulunmasına rağmen, borca batıklık durumlarını uzun süre mahkemeye bildirmedikleri hususunda bkz. **Atalay,** İflas Sistemi, s. 189; **Pekcanıtez,** İflasın Ertelenmesi, s. 212-214. Türkiye'de fiilen iflas etmiş çok sayıda şirketin bulunduğu, ancak bu şirketlerin önemli bir kısmının iflas yoluna başvurmaksızın faaliyetlerini asgari düzeyde sürdürdüğü ve "zombi şirket" niteliği kazandığı ifade edilmektedir. Bu hususta bkz. **Günay,** S.: "Türkiye'nin İcra ve iflas Raporu", Toplum Çalışmaları Enstitüsü, Yayın No: 11, Yayın Tarihi: 04.06.2025 (Turkiyenin-Icra-ve-Iflas-Raporu-4-Haziran-2025.pdf, ET.: 09.09.2025).

[265] **Atalay,** İflas Sistemi, s. 189.

[266] **Atalay,** İflas Sistemi, s. 189-190.

III. İNGİLİZ HUKUKUNDA[267]

1. Sermaye Kaybı ve Fiili Aciz Hallerine İlişkin Düzenlemeler

İngiliz şirketler hukukunda şirketler temel olarak "*private limited company*" (kapalı şirketler, *ltd*) ve "*public limited company*" (payları halka arz edilebilen şirketler, *plc*) şeklinde iki ana kategoriye ayrılmaktadır (*Companies Act*- CA 2006, Sec. 4)[268]. İngiliz hukukunda sermayenin korunması ilkesi tarihsel olarak alacaklıların korunmasına hizmet eden temel araçlardan biri olarak kabul edilmekle birlikte, hâkim şirket türü olan kapalı şirketler bakımından sermayeye ilişkin kurallar zaman içerisinde önemli ölçüde esnetilmiş ve bazı alanlarda terk edilmiştir[269]. Nitekim asgari esas sermaye zorunluluğu ve sermaye kaybına ilişkin düzenlemeler de yalnızca payları halka arz edilebilen şirketler bakımından kabul edilmektedir (CA 2006, Part 17: Share Capital).

CA 2006 Sec. 656 uyarınca, payları halka arz edilebilen bir şirketin "net varlıklarının" (*net assets, özkaynak*) taahhüt edilen sermayesinin yarısının altına düşmesi halinde, yöneticiler bu durumu öğrendikleri tarihten itibaren 28 gün içinde, herhangi bir önlem alınıp alınmayacağının ve alınacaksa hangi önlemlerin tercih edileceğinin görüşülmesi amacıyla genel kurulu toplantıya çağırmakla yükümlüdür. Genel kurul toplantısının, sermaye kaybının öğrenildiği tarihten itibaren en geç 56 gün içinde yapılması gerekmektedir. İlgili düzenleme, yalnızca genel kurulun toplantıya çağrılmasını öngörmekte; yöneticiler bakımından ilave bir yükümlülük getirmediği gibi, genel kurulun belirli bir karar almasını da zorunlu kılmamaktadır[270].

---

[267] Bu çalışmada İngiliz hukukuna yapılan atıflar, Birleşik Krallık bünyesinde İngiltere ve Galler'de uygulanan ortak hukuk (*common law*) temelli özel hukuk düzenini ifade etmekte olup, İskoçya ve Kuzey İrlanda hukukunu kapsamamaktadır.

[268] Her iki şirket türünün niteliklerine ilişkin olarak bkz. **Davies,** P. L./**Worthington,** S./ **Hare,** C./**Micheler,** E.: Gower Principles of Modern Company Law, 11. Ed., London 2021, pr. 1.018 vd.; **Hannigan,** B.: Butterworths Company Law, 4th Ed., Oxford 2016, pr. 1.40 vd.

[269] **Davies/Worthington/Hare/Micheler,** pr. 16-009 vd.; Ayrıntılı bilgi için bkz. **Payne,** J.: Legal Capital in the UK Following the Companies Act 2006, University of Oxford Faculty of Law Legal Studies Research Paper Series, Working Paper No 13/2008, s. 1 vd.

[270] **Davies/Worthington/Hare/Micheler,** pr. 16.012; **Hannigan,** pr. 1.45-1.46.

İngiliz hukukunda şirketlerin aciz hâlinde bulunmaları sebebiyle tasfiyeye (*winding-up*)[271] tabi tutulabilmeleri, şirketin borçlarını ödeyemeyecek durumda bulunmasına (*inability to pay debts*) bağlanmıştır (*Insolvency Act*-IA 1986, Sec. 122/1, f). Bu çerçevede, usulüne uygun olarak talep edilmiş ve 750 sterlini aşan muaccel bir borcun ödenmemesi hâlinde alacaklı, borçlu şirketin aciz usulü kapsamında tasfiyesini talep edebilmektedir (IA Sec. 123/1, a). Bunun yanında, mahkeme nezdinde şirketin vadesi gelmiş borçlarını ödeyemediğinin nakit akışı testi (*cash-flow test*) çerçevesinde ispat edilmesi (IA Sec. 123/1, e) veya şirket aktiflerinin borçlarını karşılamaya yetmediğinin bilanço testi (borca batıklık, *balance-sheet test*) kapsamında ortaya konulması hâlinde (IA Sec. 123/2), şirketin borçlarını ödeyemeyecek durumda bulunduğu kabul edilmektedir. Anılan iki durum birlikte maddi aciz hâllerini (*material insolvency*) oluşturmaktadır[272].

Nakit akışı testinde esas alınan ölçüt, şirketin likidite yetersizliği (*illiquidity*) içinde bulunup bulunmadığının tespit edilmesidir. Bu değerlendirme yalnızca hâlihazırda muaccel hâle gelmiş borçlarla sınırlı olmayıp, öngörülebilir bir zaman dilimi içinde muaccel olması beklenen yükümlülükleri de kapsamaktadır[273]. Buna karşılık, bilanço esasına dayalı aciz hâlinin tespitinde, *Eurosail* kararından itibaren şirket aktiflerinin borçlarını karşılamaya yetmemesi olgusu tek başına borca batıklık sonucuna ulaşmak için yeterli kabul edilmemektedir[274]. Borca batıklık, ileriye dönük bir değerlendirme unsurunu içermekte olup, mahkemenin şirketin mevcut ve gelecekteki yükümlülüklerini karşılamaya elverişli bir varlık yapısına sahip olup olmadığı konusunda bütüncül bir kanaat oluşturmasını gerektirmektedir[275].

---

[271] İngiliz hukukunda "iflas statüsü" (*bankruptcy*) ile "aciz hali" (*insolvency*) birbirinden farklı kavramlardır. "İflas statüsü", hukuki bir durum veya statüyü; "aciz hali" ise maddi (fiili) bir durumu ifade eder. Bu çerçevede, aciz hâlinde bulunan bir kişi iflastan kaçınabileceği gibi, ödeme gücüne sahip bir kişi de iflas tasfiyesine tabi tutulabilir. Bununla birlikte İngiliz hukukunda "*bankruptcy*" kurumu yalnızca gerçek kişiler bakımından söz konusu olmaktadır. Şirketler bakımından ise kullanılan yasal terim "*winding-up*" terimidir. Bkz. **Bailey,** E./**Groves,** H.: Corporate Insolvency Law and Practice, 5th. Ed., London 2017, pr. 1.2, s. 3-4.

[272] **Bailey/Groves,** pr. 1.1, s. 1 ve pr. 23.6, s. 6.

[273] **Bailey/Groves,** pr. 23.6, s. 7; **Wabl,** G.: "To File, Or Not to File: That Is the Question. Directors' Duties in the Company Crisis", Bus. L. Rev. 2019, Vol. 40, No. 2, s. 49-65, s. 51.

[274] **Bailey/Groves,** pr. 23.6, s. 9 vd.; *BNY Corporate Trustee Services Ltd v. Eurosail-UK 2007-3BL plc* [2013] UKSC 28, [2013] 1 WLR 1408. İngiliz yargı kararlarına yapılan atıflarda yer alan parantez kuralları ve kısaltma standartları için bkz. OSCOLA- Oxford University Standard for the Citation of Legal Authorities, 4th Ed., 2011, s. 3, 13 vd. (https://www.law.ox.ac.uk/sites/default/files/migrated/oscola_4th_edn_hart_2012.pdf, ET.: 25.12.2025).

[275] Bkz. **Bailey/Groves,** pr. 23.6, s. 9 vd.

İngiliz hukukunda hâkim yaklaşım, ekonomik açıdan yaşama kabiliyeti bulunan ve içinde bulunduğu krizi aşma potansiyeline sahip şirketlerin faaliyetlerini sürdürebilmelerine imkân tanınması yönündedir[276]. Bu nedenle, şirket yöneticilerine aciz hâlinin ortaya çıkmasıyla birlikte şirketin tasfiyesi amacıyla başvuruda bulunmalarını zorunlu kılan *ex ante* nitelikte genel bir kanuni yükümlülük öngörülmemiştir[277]. Kıta Avrupası hukuk sistemlerinde yaygın olarak benimsenen ve aciz hâlinin ortaya çıkmasıyla birlikte iflas başvurusunda bulunma yükümlülüğü öngören düzenlemeler, sermayenin korunmasına ilişkin hükümlerle birlikte, pay sahiplerinin sınırlı sorumluluğundan kaynaklanan riskleri önceden (*ex ante*) sınırlama işlevi görürken; İngiliz hukukunda alacaklıların korunması esas itibarıyla sonradan devreye giren (*ex post*) sorumluluk rejimleri üzerinden kurgulanmıştır. Bu çerçevede, İngiliz hukukunda yöneticilerin sorumluluğunu doğrudan iflas başvurusunda bulunma yükümlülüğünün ihlaline bağlayan ve Kıta Avrupası hukuk sistemlerindeki düzenlemelere dogmatik açıdan karşılık gelen müstakil bir kurum bulunmamaktadır[278]. Bunun yerine yöneticilerin sorumluluğu, aciz usulü kapsamında tasfiyenin artık makul surette önlenemeyeceğinin bilindiği veya bilinmesi gerektiği andan itibaren ticari faaliyetin sürdürülmesine dayanan hileli ticaret (*fraudulent trading*) ve haksız ticaret (*wrongful trading*) rejimleri aracılığıyla tesis edilmektedir[279]. Aciz hukukunda öngörülen bu koruma mekanizmaları ayrıca, içtihat hukuku yoluyla geliştirilen ve aciz hâlinin yaklaşması durumunda yöneticilerin güvene dayalı yükümlülüklerinde alacaklılar lehine bir yön değişimi (*shift of fiduciary duties*) meydana geldiğini kabul eden yaklaşım ile tamamlanmaktadır[280].

2. Haksız Ticaret (*Wrongful Trading*) Kuralı

A. Genel Olarak

İngiliz hukukunda aciz hâlindeki şirketlerde şirket yöneticilerinin sorumluluğu bakımından geleneksel düzenleme "hileli ticaret" (*fraudulent trading*) kurumu olup, bu rejim

---

[276] **Wabl,** s. 50.
[277] Bkz. **Bachner,** T.: "Gläubigerschutz durch Insolvenzrecht in England", iç. Das Kapital der Aktiengesellschaft in Europa ZGR-Sonderheft 17, Berlin 2006, s. 527-571, s. 543 (Anılış: ZGR-Sonderheft); **Keay,** A.: "The Shifting of Directors' Duties in the Vicinity of Insolvency", International Insolvency Review 2015, Vol. 24, No. 2, s. 140-164, s. 142 (Anılış: Directors' Duties).
[278] **Kalss/Adensamer/Oelkers,** s. 146-147; **Schlöder,** s. 177-178.
[279] **Bachner,** EBOR 2004, s. 300-301; **Kalss/Adensamer/Oelkers,** s. 147; **Schlöder,** s. 177.
[280] **Schlöder,** s. 178.

IA Sec. 213'te düzenlenmiştir[281]. Buna göre, bir şirketin aciz hâli nedeniyle tasfiyeye girmesi durumunda, şirketin fiilen aciz hâlinde bulunduğu dönemde ticari faaliyetlerin alacaklıları aldatma kastıyla veya herhangi bir hileli amaç doğrultusunda yürütüldüğünün tespit edilmesi hâlinde yöneticilerin şahsi sorumluluğu gündeme gelmektedir. Ancak hileli ticaret hükmünün uygulanabilmesi, şirket işlerinin alacaklıları dolandırma veya aldatma kastıyla yürütüldüğünün ispat edilmesine bağlıdır. Bu kapsamda tasfiye memurunun (*liquidator*), yöneticilerin dürüstlükten yoksun bir şekilde hareket ettiklerini (*dishonesty*) ve alacaklıları aldatma kastının (*intent to defraud creditors*) bulunduğunu ortaya koymakla yükümlü olması, ağır bir ispat külfeti doğurmakta; bu durum ise söz konusu düzenlemenin uygulama alanını önemli ölçüde sınırlandırmaktadır[282]. 1986 tarihli aciz hukuku reformuna esas teşkil eden Cork Komisyonu Raporu'nda, bu hususa da dikkat çekilerek, yöneticilerin aciz hâli öncesinde ve aciz hâli sürecinde aldıkları dürüst ancak makul olmayan (*honest but unreasonable*) kararlar nedeniyle alacaklıların uğradıkları zararın tazminini mümkün kılan etkili bir hukuki mekanizmanın mevcut olmadığı açıkça tespit edilmiştir[283]. Bu eksiklikten hareketle, 1985/1986 İflas Hukuku Reformu sürecinde haksız ticaret (*wrongful trading*) kurumunun ihdas edilmesi önerilmiş ve söz konusu öneri IA Sec. 214 maddesi aracılığıyla pozitif hukuka dâhil edilmiştir[284].

IA Sec. 214 uyarınca, şirket yöneticileri; şirketin aciz hâli nedeniyle tasfiyeden kaçınmasına ilişkin makul bir ihtimalin kalmadığını bildikleri veya bilmeleri gerektiği andan itibaren, alacaklıların maruz kalabileceği zararları asgariye indirmek amacıyla alınması gereken tüm makul tedbirleri almaktan kaçınmaları hâlinde kişisel sorumluluk altına girmektedir[285]. Bu

---

[281] **Bailey/Groves,** pr. 17.10, s. 9 vd.

[282] Bkz. **Bachner,** T.: Creditor Protection in Private Companies, Anglo-German Perspectives for a European Legal Discourse, Cambridge 2009, s. 212 (Anılış: Creditor Protection).

[283] Report of the Review Committee on Insolvency Law and Practice (the Cork Report), Cmnd. 8558, London 1982, pr. 1776-1778 ve pr. 1759 (Anılış: Cork Report).

[284] Cork Report, pr. 1776-1778. Haksız ticaret kuralı, yöneticilerin klasik şirketler hukuku yükümlülükleri kapsamında değerlendirilebilecek bir sorumluluk rejimi niteliği taşımamaktadır. Aksine söz konusu düzenleme, ağırlıklı olarak aciz hukuku mantığı çerçevesinde kurgulanmış olup, özellikle tasfiye sürecinde elde edilecek değerin alacaklılar arasında paylaştırılması bakımından işlev görmektedir. Bu yönüyle haksız ticaret kurumu, tasarrufun iptali kurumuyla işlevsel düzeyde belirli bir yakınlık gösteren tamamlayıcı bir araç olarak değerlendirilmektedir. Bkz. **Bachner,** ZGR-Sonderheft, s. 544.

[285] **Bailey/Groves,** pr. 17.17 vd., s. 13 vd.; **Prentice,** D. D.: "Creditor's Interests and Director's Duties", Oxford Journal of Legal Studies 1990, Vol. 10, No. 2, s. 265-277, s. 277; **Davies,** s. 316. Esasen Cork Raporunda, fiilen aciz hâlinde bulunan bir şirketin yöneticilerinin, şirketin borçlarını tamamen ödeyebileceğine ilişkin makul bir beklenti bulunmaksızın şirketi borçlandırmaya devam etmelerinin haksız ticaret olarak nitelendirilmesi gerektiği yönünde bir düzenleme önerilmiştir. Bkz. Cork Report, pr. 1781. Bununla birlikte yasa koyucu, söz konusu öneriyi aynen benimsememiş; bunun yerine, bir yöneticinin "şirketin aciz hâli nedeniyle tasfiyeye girmekten kaçınmasına

yönde bir sorumluluk davası ise, ancak şirketin aciz hâli sebebiyle tasfiyeye (*insolvent liquidation*) girmesi durumunda[286], tasfiye memuru (*liquidator*) tarafından açılabilmektedir (IA Sec. 214/2, a)[287]. Bu kapsamda yöneticilerin sorumluluğunun doğabilmesi için mahkemenin Kanun'da öngörülen unsurların somut olay bakımından gerçekleştiğini tespit etmesi gerekmektedir.

B. Haksız Ticaret Kuralı Kapsamında Sorumluluğun Şartları

IA Sec. 214/2, b uyarınca, yöneticilerin sorumluluğunun başlangıç anı, şirketin aciz hâli nedeniyle tasfiyeden kaçınmasının artık makul surette mümkün olmadığını bildikleri veya bilmeleri gerektiği aşamaya tekabül etmektedir. Yargı içtihatlarında ve öğretide bu zaman noktasının tespiti bakımından çoğunlukla nakit akışı esaslı aciz hâlinin, yani ödemeden aczin, ortaya çıktığı evreye atıf yapılmakta ve bu evrenin, şirketin vadesi gelen borçlarını fiilen ödeyemez hâle geldiği ana karşılık geldiği kabul edilmektedir[288]. Bununla birlikte, sorumluluğun başlangıç anının belirlenmesinde somut olayın özelliklerine bağlı olarak bazı unsurların ayrıca dikkate alınması gerekmektedir.

Öncelikle IA Sec. 214/6 hükmü uyarınca haksız ticaret kuralının uygulanabilmesi, şirketin bilanço esasına dayanan aciz hâli (borca batıklık) sebebiyle tasfiye sürecine girmiş

---

yönelik artık makul bir ihtimal bulunmadığını bildiği veya bilmesi gerektiği" hâlde şirket faaliyetlerini sürdürmesini haksız ticaret (*wrongful trading*) kapsamında sorumluluk doğuran bir davranış olarak düzenlemiştir. Bu şekilde daha dar bir ifade tercih edilmesinin temelinde, politika yapıcıların şirket yöneticileri bakımından ölçülülük ilkesini zedeleyebilecek nitelikte bir sorumluluk rejimi tesis etmekten bilinçli olarak kaçınmaları yatmaktadır. Nitekim öğretide de haksız ticaret kurumunun uygulama alanının kasıtlı olarak sınırlı tutulduğu ve yöneticilerin makul ticari risk alma serbestisinin zedelenmemesinin hedeflendiği ifade edilmektedir. Bu hususta bkz. **Keay,** A.: "Wrongful Trading: Problems and Proposals", Northern Ireland Legal Quarterly 2014, Vol. 65, No. 1, s. 63-79, s. 64 vd. (Anılış: Wrongful Trading).

[286] Başlangıçta IA Sec. 214 hükmü, yalnızca aciz hâlinde olma nedeniyle tasfiye (*insolvent liquidation*) sürecine uygulanabilir nitelikteydi. Ancak 2005 yılında maddeye eklenen 6A fıkrasıyla birlikte haksız ticaret bakımından "*insolvent liquidation*" kavramının "*administration*" prosedürünü de kapsadığı hususu açık biçimde hüküm altına alınmıştır. Aciz hâli nedeniyle tasfiye prosedürü, mahkeme tarafından atanan tasfiye memurunun gözetimi altında, aciz hâlinde bulunan şirketin malvarlığının paraya çevrilerek tasfiye edilmesini ve elde edilen gelirin alacaklılar arasında dağıtılmasını amaçlamaktadır. Buna karşılık "*administration*" prosedürü, öncelikle şirketin kurtarılmasını ve faaliyetlerinin sürdürülebilir bir işletme olarak devam ettirilmesini hedeflemekte; bu süreçte şirketin yönetimi, mahkeme tarafından veya yasal yetkiye dayanarak atanan bir kayyım (*administrator*) tarafından yürütülmektedir. Bu hususta bkz. **Karapetian,** s. 191.

[287] **Davies,** s. 316.

[288] **Karapetian,** s. 192; **Davies,** s. 318-319; *Re Purpoint Ltd* [1991] BCLC 491; *Re Rod Gunner Organisation Ltd* [2004] 2 BCLC 110.

olması şartına bağlıdır[289]. Şirketin yalnızca nakit akışı esasına göre aciz hâlinde bulunması nedeniyle tasfiyeye girdiği, ancak bilanço bakımından borca batık olmadığı durumlarda IA Sec. 214 hükmü uygulama alanı bulmamaktadır. Zira bu tür hâllerde şirketin, alacaklıların taleplerini karşılamaya yetecek düzeyde varlığa sahip olduğu kabul edilmektedir[290]. Bu nedenle, yalnızca nakit akışı esasına dayanan aciz hâli sebebiyle başlatılan tasfiye süreçlerinde haksız ticaret rejimi devreye girmemektedir. Bununla birlikte mahkemeler, sorumluluğun başlangıç anının belirlenmesinde, geriye dönük değerlendirme kapsamında şirketin bilanço esasına göre borca batık hâle geldiğinin fiilen tespit edildiği zaman noktasını tek başına yeterli görmemekte; haksız ticaret kuralının uygulanmasını tetikleyen eşiği daha ileri bir aşamaya konumlandırma eğilimi sergilemektedir. İngiliz yargı pratiğinde, bir şirketin nakit akışı bakımından ödeme kabiliyetini muhafaza ettiği durumlarda kural olarak herhangi bir alacaklının şirketi tasfiyeye zorlamayacağı varsayılmakta ve bu çerçevede şirketin hâlen aciz hâli nedeniyle tasfiyeden kaçınma yönünde makul bir beklentiye sahip olduğu kabul edilmektedir[291]. Bu nedenle, şirketin borca batık olduğu, ancak ödemeden aciz hâlinde bulunmadığı durumlarda, yöneticilerin aciz hâlinde olma nedeniyle tasfiyeden kaçınmaya yönelik makul bir ihtimal bulunduğu yönündeki inançlarını korudukları sürece, şirketi kurtarmaya yönelik faaliyetlerini sürdürmelerine mahkemeler tarafından belirli ölçüde müsamaha gösterilmektedir[292]. Buna karşılık, borca batık şirketin, aynı zamanda nakit akışı bakımından da ödeme gücünü kaybetmesiyle birlikte, yöneticilerin alacaklıların menfaatlerini esas alan bir hareket tarzı benimsemeleri

---

[289] Bkz. IA Sec. 214/6: "*Bir şirket, varlıklarının; borçlarını, sair yükümlülüklerini ve tasfiye giderlerini karşılamadığı bir sırada tasfiyeye girmişse, bu maddenin uygulanması bakımından aciz hâli tasfiyesine girmiş sayılır.*"; **Bailey/Groves,** pr. 17.20, s. 16.

[290] **Wabl,** s. 52.

[291] **Davies,** s. 319-320; **Bachner,** EBOR 2004, s. 293; *Cornhill Insurance plc v. Improvement Services Ltd* [1986] 1 WLR 114. İngiliz hukukunda benimsenen bu yaklaşım, bir yönüyle kapalı şirketler bakımından asgari yasal sermaye zorunluluğunun öngörülmemiş olmasından kaynaklanmaktadır. Zira ticari faaliyete başlamak için nakit karşılığında makine, ekipman ve stok temin etmek durumunda olan sermayesiz bir şirket, henüz faaliyetlerinin başlangıç aşamasında dahi bilanço esasına göre borca batık duruma düşebilmektedir. Bu olgu, yasal sermaye rejiminin benimsenmediği hukuk sistemlerinde, bilanço esasına dayanan borca batıklığın iflas sebebi olarak ikincil bir rol üstlenmesine yol açmakta ve uygulamada nakit akışı esaslı aciz hâlinin öncelikli belirleyici ölçüt hâline gelmesine neden olmaktadır. Bkz. **Davies,** s. 311; **Bachner,** EBOR 2004, s. 305 ve dn. 44.

[292] Örneğin *Re Purpoint* davasında, şirket Şubat 1998 itibariyla borca batık durumda bulunmasına rağmen, mahkeme yöneticinin aynı yılın sonuna kadar IA Sec. 214 hükmünü ihlal etmediğine hükmetmiştir. Mahkemeye göre bu tarihe kadar, şirketin vadesi gelen ticari borçlarını karşılayamayacağı hususu yeterli açıklıkta ortaya çıkmamış olup, dolayısıyla şirketin aciz hâli nedeniyle tasfiyeden kaçınmasının artık makul surette mümkün olmadığı sonucuna varılmasını gerektiren eşik henüz aşılmamıştır. Bkz. *Re Purpoint Ltd* [1991] BCLC 491, 498; benzer yönde bkz. *Re Rod Gunner Organisation Ltd* [2004] 2 BCLC 110; **Davies,** s. 319. Bu yaklaşım öğretide eleştirilmekte ve uygulamada tasfiye memurlarının yöneticilere karşı haksız ticaret davası açma konusunda çekingen davranmalarının muhtemel sebeplerinden biri olarak değerlendirilmektedir. Bkz. **Keay,** Wrongful Trading, s. 67-68.

gerekmektedir. Bu yükümlülük, somut olayın koşullarına bağlı olarak aciz hâli prosedürlerinden birinin başlatılması şeklinde ortaya çıkabileceği gibi, borçların yeniden yapılandırılmasına yönelik girişimlerde bulunulması veya ilave finansman teminine yönelik adımlar atılması suretiyle de yerine getirilebilmektedir[293].

Yöneticilerin bilmesi veya tespit etmesi gereken olgular, ulaşması gereken değerlendirmeler ve alması gereken tedbirler bakımından uygulanacak davranış standardı, IA 1986 Sec. 214/4 hükmünde açık biçimde düzenlenmiştir[294]. Buna göre yöneticilerin bilgi, beceri ve tecrübe düzeyi, şirket bünyesinde aynı veya benzer görev ve sorumluluk alanında faaliyet gösteren makul derecede dikkatli bir kişinin sahip olması beklenen genel bilgi, beceri ve tecrübe esas alınarak objektif ölçüte göre belirlenir (IA 1986 Sec. 214/4, a). Bununla birlikte, somut olayda ilgili yöneticinin daha yüksek düzeyde bilgi, beceri veya tecrübeye sahip olması hâlinde bu özellikler ayrıca dikkate alınmakta ve değerlendirmede subjektif unsur devreye girmektedir (IA 1986 Sec. 214/4, b). Buna karşılık şirket yöneticileri, şirketin aciz hâli nedeniyle tasfiyeden kaçınmasının artık makul bir ihtimalinin kalmadığını bildikleri veya bilmeleri gerektiği andan itibaren, alacaklıların maruz kalabileceği muhtemel zararı asgariye indirmek amacıyla alınması gereken tüm makul tedbirleri fiilen aldıklarını ortaya koymaları hâlinde sorumluluktan kurtulabilmektedirler (IA 1986 Sec. 214/3). Kanun metninde bu kapsama giren fiiller açıkça sayılmamış olmakla birlikte, içtihat hukukunda bazı ölçütler geliştirilmiştir[295]. Bu çerçevede yöneticilerden; muhasebe kayıtları ile nakit akışı projeksiyonlarının güncel tutulması, maliyet azaltıcı tedbirleri içeren gerçekçi bir iş planının hazırlanması, alacaklılarla şeffaf ve düzenli bir iletişim tesis edilmesi, şirketin finansal durumunun izlenmesi amacıyla düzenli yönetim kurulu toplantılarının yapılması, hukuki ve mali alanlarda uzman görüşüne başvurulması ve alternatif aciz prosedürlerinin değerlendirilmesi beklenmektedir. Yöneticilerin bu tür tedbirleri somut olayda fiilen uyguladıklarını ispat etmeleri hâlinde, şirketin nihai olarak tasfiye sürecine girmiş olması ve

---

[293] **Declercq,** P. J. M.: "An English Law Perspective on Directors' Liability in the Zone of Insolvency", iç. Directors' Liability in the Twilight Zone, Netherlands Association for Comparative and International Insolvency Law (NACIIL) Reports 2017, Netherlands 2018, s. 67-90, s. 71-72.
[294] **Declercq,** s. 71-72.
[295] **Declercq,** s. 73; *Re Continental Assurance Co of London Plc* [2001] BPIR 733 [107]; *Robin Hood Centre plc* [2015] EWHC 2289 (Ch) [259].

alacaklıların zarara uğraması tek başına sorumluluğun doğması için yeterli kabul edilmemektedir[296].

IA Sec. 214/1 hükmü, yöneticilerin tazminat sorumluluğunun kapsamının belirlenmesi bakımından mahkemelere geniş bir takdir yetkisi tanımaktadır. Bu çerçevede mahkeme, yöneticileri, uygun gördüğü ölçüde şirket malvarlığına katkıda bulunmakla (*contribution*) yükümlü kılabilmektedir[297]. Bununla birlikte, haksız ticaret kuralı kapsamında yöneticilerin katkı ödemeye mahkûm edilebilmesi, şirketin finansal durumunun, hukuka aykırı biçimde ticari faaliyetin sürdürülmesi sonucunda fiilen kötüleştiğinin ortaya konulmasına bağlıdır[298]. Bu nedenle yapılacak değerlendirme, şirketin aciz hâli nedeniyle tasfiyeden kaçınmasının artık makul surette mümkün olmadığı andan itibaren şirketin net borç fazlasında (*increase in net deficiency*) meydana gelen artışın tespiti ile başlamaktadır. Hesaplama sürecinde, şirketin toplam varlıkları ile toplam yükümlülükleri arasındaki aritmetik fark belirlenmekte ve söz konusu farkta meydana gelen artış, yöneticinin sorumluluğuna esas teşkil eden zarar kalemi olarak dikkate alınmaktadır[299].

Son olarak vurgulamak gerekir ki, İngiliz hukukuna hâkim olan kurtarma kültürü doğrultusunda haksız ticaret kuralı yargı mercileri tarafından girişimcilik faaliyetlerini ve makul ticari risk alma serbestisini zedelemeyecek şekilde yorumlanmaktadır[300]. Bu bağlamda haksız ticaret rejimi aracılığıyla yöneticilere, şirket aciz hâlinde olsa dahi faaliyetlerin derhâl durdurulmasına yönelik genel ve mutlak bir yükümlülük yüklenmemekte; aynı şekilde şirketin zarar ederek faaliyet göstermesinin her hâlükârda engellenmesi gerektiği yönünde kategorik bir

---

[296] Bu bağlamda IA 1986 Sec. 214/3 hükmü, yöneticinin kendisini sorumluluktan ari kılmasına imkân veren bir def'i niteliğindedir. Bkz. **Declercq,** s. 73.
[297] **Bachner,** EBOR 2004, s. 310.
[298] **Declercq,** s. 74; *Roberts v. Frohlich* [2011] EWHC 257 (Ch), [238], [241].
[299] **Declercq,** s. 74; *Re Continental Assurance Co of London Plc* [2001] BPIR 733 [297]. Varlıkların gerçek piyasa değerinin altında elden çıkarılması, yeterli karşılık alınmaksızın yeni borç yükümlülükleri altına girilmesi veya maliyetinin altında sunulan mal ve hizmetler nedeniyle katlanılan giderler gibi durumlarda, şirketin net varlık değerindeki azalma ile alacaklıların tasfiye paylarında meydana gelen düşüş çoğu kez paralellik göstermektedir. Ancak haksız ticaret döneminde yöneticilerin şirket fonlarını belirli alacaklılara ödeme yapmak amacıyla kullanmaları hâlinde (*preferences*) değerlendirme farklılaşmaktadır. Bu tür işlemler, şirketin toplam borç yükünün bir kısmını ortadan kaldırdığı için bilanço bakımından doğrudan bir kötüleşmeye yol açmayabilmekte; buna karşın diğer alacaklılar açısından tasfiye payının azalması sonucunu doğurmaktadır. İngiliz hukukunda bu şekilde belirli alacaklılar lehine yapılan ödemeler bakımından esas itibarıyla tasarrufun iptaline ilişkin hükümler (IA 1986 Sec. 239) uygulanmakta; haksız ticaret rejiminin uygulama alanı ise, şirket malvarlığında meydana gelen fiilî zararla sınırlı tutulmaktadır. Bu hususta bkz. **Bachner,** EBOR 2004, s. 311-312; **Declercq,** s. 74, dn. 61.
[300] **Declercq,** s. 75; **Davies,** s. 325.

yükümlülük de öngörülmemektedir[301]. Şirket aciz hâlinde bulunmakla birlikte, yöneticiler mevcut finansal güçlüklerin aşılmasının ve faaliyetlerin sürdürülmesinin şirketin ve alacaklıların menfaatine daha uygun olacağı kanaatine varabilirler. Bu kapsamda, gelecekte kârlılığa ulaşılacağına ilişkin makul bir beklentiye dayanarak belirli ölçüde zarar eden faaliyetlerin sınırlı bir süre daha sürdürülmesi de ticari açıdan rasyonel kabul edilebilmektedir.

3. Güvene Dayalı Görevlerde Kayma (*Shift of Fiduciary Duties*) Doktrini

A. Genel Olarak

İngiliz hukukunda finansal durumu bozulan şirketlerin alacaklılarının korunmasında bir diğer müessese, içtihat hukuku yoluyla geliştirilen ve dogmatik temelini yöneticilerin güvene dayalı görevlerinden (*fiduciary duties*) alan, "güvene dayalı görevlerde kayma" (*shift of fiduciary duties*) doktrinidir. Bu doktrine göre, yöneticilerin şirketle aralarındaki güvene dayalı ilişkiden (*fiduciary relationship*) doğan görevleri, şirketin finansal durumundaki bozulmanın henüz fiili aciz hâli şeklinde tezahür etmediği, ancak aciz hâlinin ortaya çıkmasının makul ölçüde muhtemel olduğu aşamada alacaklılar lehine yön değiştirmekte ve yöneticiler alacaklıların menfaatlerini gözetmekle yükümlü hâle gelmektedir[302]. Söz konusu yükümlülüğün ortaya çıkışı genellikle *Walker v Wimborne*[303] kararına atfedilmekle birlikte, doktrinin esasları *Kinsela v Russell Kinsela Property Ltd* kararında açıklığa kavuşturulmuştur[304]. Anılan kararda, şirketin aciz hâlinde bulunması durumunda alacaklı menfaatlerinin belirleyici hâle geldiği, zira alacaklıların tasfiye mekanizması aracılığıyla şirket malvarlığı üzerinde pay sahiplerinin ve yöneticilerin tasarruf yetkisini ileriye dönük olarak sınırlayan bir hukuki pozisyon elde ettikleri ifade edilmiştir. Bu aşamada, yöneticilerin fiilî yönetimi altında bulunan varlıkların ekonomik anlamda artık pay sahiplerine değil, şirket aracılığıyla alacaklılara tahsis edilmiş varlıklar olarak değerlendirilmesi gerektiği, bu durumun ise tasfiye sürecinin başlatılmasına, şirketin yeniden ödeme gücüne kavuşmasına veya "*administration*" vb. bir rejimin uygulanmasına kadar devam edeceği vurgulanmıştır. Bu husus

---

[301] **Declercq,** s. 74-75. Aksine ticari faaliyeti durdurmak ve tasfiyeye gereğinden erken gitmek, "korkakların çıkış yolu" olarak damgalanma riski taşımaktadır. Bkz. *Re Continental Assurance Co of London Plc* [2001] BPIR 733 [281].
[302] **Bachner,** ZGR Sonderheft, s. 546; **Schlöder,** s. 178; **Davies,** s. 327 vd.; **Keay,** Directors' Duties, s. 141.
[303] *Walker v Wimborne* (1976) 137 CLR 1 (High Court of Australia). Ayrıca bkz. Yeni Zelanda'da, *Nicholson v Permakraft (NZ) Ltd* [1985] 1 NZLR 242 (New Zealand Court of Appeal).
[304] *Kinsela v. Russell Kinsela Pty Ltd* (1986) 10 ACLR 395, 401 (New South Wales Court of Appeal).

kısa süre sonra Temyiz Mahkemesi (*Court of Appeal*) tarafından verilen *West Mercia Safetywear v Dodd*[305] kararında da benimsenmiş ve güvene dayalı görevlerde kayma doktrini İngiliz içtihat hukukunda yerleşik bir ilke hâline gelmiştir.

Aşağıda, İngiliz hukukunda yöneticilerin görev ve yetkilerine kısaca değinildikten sonra, izleyen başlık altında güvene dayalı görevlerde kayma doktrininin İngiliz hukukunda uygulanmasına ilişkin genel çerçeve ortaya konulmaktadır. Bu görünümün sunulması, özellikle Avrupa Birliği Önleyici Yeniden Yapılandırma Direktifi'nin iflas (aciz hâli) olasılığı durumunda yöneticilerin yükümlülüklerine ilişkin 19. maddesi etrafında yürütülen tartışmaların sağlıklı biçimde değerlendirilmesi bakımından önem taşımaktadır. Bununla birlikte, çalışmanın dördüncü bölümünde konuya yeniden dönülecek; İngiliz hukuku da dâhil olmak üzere karşılaştırmalı hukuk perspektifinden düzenlemelerin ele alınış biçimleri ve öğretideki yaklaşımlar ayrıntılı olarak incelenecektir.

B. İngiliz Hukukunda Yöneticilerin Görevleri

İngiliz şirketler hukukunda şirket yöneticilerinin şirket faaliyetlerini hangi esaslar çerçevesinde yürütmeleri gerektiğine ilişkin genel yapı, iki temel yükümlülük ekseni etrafında şekillenmektedir[306]. Bunlardan ilki, tarihsel kökenini hakkaniyet hukukunun (*equity*) ürünü olan "*trust*" kurumundan[307] alan ve doktrinde çoğu zaman sadakat ve iyi niyet yükümlülüğü olarak ifade edilen güvene dayalı görevlerdir (*fiduciary duties*)[308]. Güvene dayalı görevlerin

---

[305] *West Mercia Safetywear Ltd v. Dodd* [1988] BCLC 250, 252.

[306] **Davies/Worthington/Hare/Micheler,** pr. 10.003.

[307] *Common law* hukuk sistemine özgü olan "*trust*" kurumu, kurucunun tek taraflı irade beyanı ile tesis edilen ve "*trust*"a konu malvarlığının mülkiyetinin "güvenilene" (*trustee*) devredildiği; buna karşılık güvenilenin, söz konusu malvarlığını "faydalanan" (*beneficiary*) olarak nitelendirilen üçüncü kişinin menfaatine yönetmek ve kullanmakla yükümlü olduğu hukuki müesseseyi ifade etmektedir. Bu üçlü ilişkide güvenilen, kendisine devredilen malvarlığı üzerinde kurucunun iradesine uygun biçimde ve faydalananın menfaatlerini esas alarak hareket etmekle yükümlüdür. "*Trust*" kurumuna ilişkin ayrıntılı incelemeler için bkz. **Küçükgüngör,** E.: "Anglo-Amerikan Hukukunda Trust Kavramı, Trust'ın Tarihi Gelişimi ve Roma Hukukuna Dayanan Kıta Avrupası Hukuku Bakımından Değerlendirilmesi", BATİDER 2005, C. XXIII, S. 2, s. 5-29; **Kurtulan Güner,** G.: Trust ve Türk Hukuku Açısından Değerlendirilmesi, İstanbul 2020, s. 9 vd.; **Martinez,** I. A.: "Trust and Civil Law", Louisiana Law Review 1982, Vol. 42, No. 5, s. 1709-1720.

[308] "*Trust*" müessesesinden farklı olarak, tüzel kişiliğe sahip sınırlı sorumlu sermaye şirketlerinde malvarlığı, ayrı bir hukuk süjesi olan şirketin kendisine aittir. Bununla birlikte, tarihsel gelişim sürecinde *common law* hukuk sisteminde mahkemeler, güven ilişkisine dayalı bir konumda bulunan kişi ve aktörleri oldukça geniş bir yorumla "güvenilen" statüsü altında değerlendirme eğilimi göstermiştir. Bu yaklaşımın arkasında yatan temel gerekçe, güvenilenin yükümlülüklerini ihlal etmesi hâlinde uygulanabilecek giderim ve yaptırım mekanizmaları bakımından "*trust*" kurumunun sunduğu güçlü ve esnek koruma çerçevesidir. Bkz. **Davies/Worthington/**

özünde, şirket yöneticilerinin şirketin en iyi menfaatine (*the best interests of the company*) hizmet ettiğine iyi niyetle (*bona fide*) kanaat getirdikleri doğrultuda hareket etme yükümlülüğü yer almaktadır[309]. Bu çerçevede yetkiyi devralan veya kullanan kişi (*fiduciary*), yetkiyi devreden ya da menfaat sahibi konumundaki tarafın (*beneficiary*) çıkarlarını kendi kişisel menfaatlerinin üzerinde tutmak, iyi niyetle hareket etmek ve kendisine tanınan yetkileri yalnızca veriliş amaçları doğrultusunda kullanmakla yükümlüdür. Bu nedenle söz konusu yükümlülüklerin ihlali, basit bir ihmal veya özen eksikliğinden farklı olarak, yöneticinin kınanabilir nitelikte bir zihinsel tutum sergilemesi suretiyle güven ve itimat ilişkisinin esaslı biçimde zedelenmesini gerektirmektedir.

İkinci yükümlülük eksenini ise, modern düzenlemelerle belirli özgün nitelikler kazanmış olsa da kökeni ortak hukuka (*common law*) ve özellikle ihmal hukukunun (*law of negligence*) temel ilkelerine dayanan beceri ve özen yükümlülüğü (*duties of skill and care*) oluşturmaktadır[310]. *Common law* hukuk sisteminde uzun süre boyunca şirket yöneticilerinin görev ve sorumluluk alanı, esas itibarıyla güvene dayalı görevlerin ihlaline dayanan açık sadakatsizlik, hile veya yetkinin kötüye kullanılması gibi ağır ihlal hâlleriyle sınırlandırılmış; hatalı ticari kararlar veya ekonomik başarısızlıklar ise kural olarak tek başına sorumluluk doğurucu nitelikte kabul edilmemiştir. Ancak şirketlerin ekonomik hayattaki ağırlığının giderek artması ve yöneticilik faaliyetinin profesyonel bir meslek alanı hâline gelmesiyle birlikte, salt güvene dayalı yükümlülüklerin pay sahiplerinin ve şirket menfaatlerinin korunması bakımından

---

Hare/**Micheler,** pr. 10.003; **Hannigan,** pr. 14.8 vd., özellikle 14.12-14.13. Bu nedenle *common law* hukuk sisteminde yöneticilerin görevleri, *civil law* sistemlerinde olduğu gibi klasik sözleşme hukuku kuralları veya haksız fiil sorumluluğu çerçevesi içerisinde ele alınmamış; aksine sözleşme ve haksız fiil hukukundan kurumsal olarak ayrışan, bağımsız bir yükümlülük alanı olarak gelişim göstermiştir. Ayrıntılı bilgi için bkz. **Frankel,** T: "Towards Universal Fiduciary Principles", Queen's Law Journal 2014, Vol. 39, I. 2, s. 391-440, s. 392 vd.

[309] **Davies/Worthington/Hare/Micheler,** pr. 10.026.

[310] Bkz. **Davies/Worthington/Hare/Micheler,** pr. 10.045; **Hannigan,** pr. 11.1 vd. Karşılaştırmalı hukuk incelemelerinde zaman zaman, güvene dayalı görevlerin *civil law* sistemlerindeki karşılığının "özen ve sadakat yükümlülükleri" olduğu söylenmekte ve bu kavramlar eşdeğer tutulmaktadır. Bununla birlikte "güvene dayalı görevler" (*fiduciary duties*) kavramının taşıdığı hukuki anlam ve kapsam dikkate alındığında, kavramın İngilizce dışındaki dillerde eşdeğerini bulmanın son derece güç olduğu anlaşılmaktadır. Bu hususta bkz. **Bachner,** Creditor Protection, s. 145-146, 152. Güvene dayalı görevlerin anlamı ve kapsamı bakımından İngiliz hukukunda da tam bir uzlaşı bulunmamakla birlikte, bu hukuk sisteminde özen yükümlülüğünün, güvene dayalı görevlerden ayrı ve bağımsız bir yükümlülük kategorisi oluşturduğuna dikkat çekmek gerekmektedir. Bu ayrım, *civil law* hukuk sistemlerinde yöneticilerin yükümlülüklerinin *common law*'daki gibi bağımsız bir güvene dayalı görevler kurumu etrafında şekillenmemesinden; aksine sözleşme, temsil, vekâlet ve güven ilişkilerine ilişkin kuralların bünyesinde eriyen yapılar olarak ortaya çıkmasından kaynaklanmaktadır. Bu nedenle *civil law* hukuk çevresinde güvene dayalı görevler, *common law*'daki gibi sözleşme hukukundan tamamen bağımsız bir kategori olarak ele alınmamakta; bilakis sözleşme hukukunun içsel ve asli bir unsuru olarak değerlendirilmektedir. Bu hususta bkz. **Frankel,** s. 401 vd.

yetersiz kaldığı yönünde doktrinel ve yargısal bir farkındalık oluşmuştur. Bu gelişmeler doğrultusunda, yöneticilerden yalnızca dürüst ve sadık davranmalarının değil, aynı zamanda görevlerini makul bir özen standardına uygun biçimde yerine getirmelerinin de beklenmesi gerektiği anlayışı benimsenmiştir. Bu bağlamda özen yükümlülüğü, yöneticinin sübjektif iyi niyetinden ziyade ihmalkâr davranışlarına odaklanan; haksız fiil hukukunun (*tort of negligence*) ve sözleşme hukukunun içtihat yoluyla geliştirdiği ilkelerden beslenen ve yöneticinin davranışlarının nesnel ölçütler çerçevesinde makul olup olmadığını esas alan bağımsız bir sorumluluk kategorisi olarak şekillenmiştir[311].

Şirket yöneticilerinin ortak hukuktan (*common law*), hakkaniyet ilkelerinden (*equitable principles*) ve ayrıca 1985 tarihli Şirketler Kanunu'nun (*Companies Act 1985*) bazı hükümlerinden türetilen görevleri, CA 2006 Sec. 171-177'de ayrıntılı bir kodifikasyona tabi tutulmuştur[312]. Bununla birlikte yasama sürecinde, söz konusu kodifikasyonun amacının mevcut hukuki durumu değiştirmekten ziyade açıklığa kavuşturmak olduğu özellikle vurgulanmış; yöneticilerin yükümlülüklerinin yorumlanmasında ortak hukuk ve hakkaniyet hukukunun geçerliliğini koruduğu hususu CA Sec. 170/4 hükmüyle açıkça güvence altına alınmıştır[313]. Benzer şekilde, yükümlülük ihlâllerine uygulanacak giderim ve yaptırım mekanizmaları da kodifikasyon dışında bırakılmış; CA Sec. 178 hükmü aracılığıyla, kanuni yükümlülüklerin ihlâli hâlinde ortak hukuk kurallarının ve hakkaniyet ilkelerinin uygulanmaya devam edeceği belirtilmiştir[314].

CA 2006 Sec. 170-177 hükümleri çerçevesinde şirket yöneticilerinin genel görevleri, altısı güvene dayalı görev, biri ise özen ve beceri yükümlülüğü olmak üzere toplam yedi başlık altında sistematik biçimde düzenlenmiştir[315]. Yöneticilerin bu görevleri şirkete karşı

---

311 **Davies/Worthington/Hare/Micheler,** pr. 10.045.
312 Ayrıntılı olarak bkz. **Davies,** P./**Rickford,** J.: "An Introduction to the New UK Companies Act", ECFR 2008, No. 5, s. 48-71, s. 49 vd.
313 Bkz. **Davies/Rickford,** s. 61-63.
314 **Davies/Worthington/Hare/Micheler,** pr. 10.002, 10.003; **Davies/Rickford,** s. 69-70.
315 CA 2006 Sec. 171-174 hükümlerinde düzenlenen ilk üç kategori güvene dayalı yükümlülükler kapsamında yer almakta olup, şirket yöneticilerinin yetkilerini hangi esaslar çerçevesinde kullanmaları gerektiğine ilişkindir. Buna göre şirket yöneticileri; (i) kendilerine tanınan yetkileri öngörülen sınırlar içerisinde ve doğru amaçlar doğrultusunda kullanmakla, (ii) şirketin başarısını artırmak amacıyla iyi niyetle hareket etmekle ve (iii) bağımsız muhakeme kullanmakla yükümlüdür. CA 2006 Sec. 174 hükmünde ise yöneticilerin özen ve beceri yükümlülüğü düzenlenmiştir. CA 2006 Sec. 175-177 hükümlerinde yer alan yükümlülükler ise, güvene dayalı görevlerin sadakat boyutunu somutlaştıran özel görünüm biçimlerini oluşturmaktadır. Bu son üç yükümlülük kategorisinin tamamı,

üstlendikleri hususu CA Sec. 170/1'de açıkça ifade edilmiştir. Güvene dayalı görevlerin özünü oluşturan temel düzenleme ise CA 2006 Sec. 172/1 hükmüdür. Buna göre şirket yöneticileri, "*iyi niyetle, bir bütün olarak pay sahiplerinin menfaatine olacak şekilde ve şirketin başarısını artırma ihtimalinin en yüksek olduğuna inandıkları doğrultuda*" hareket etmekle yükümlüdür. Ancak bu değerlendirme yapılırken, CA 2006 Sec. 172/1'de tahdidi nitelik taşımayacak biçimde sayılan çeşitli menfaat unsurlarının da dikkate alınması gerekmektedir[316]. Bu unsurlar arasında, alınan kararların uzun vadeli etkileri, çalışanların menfaatleri, şirketin tedarikçiler ve

---

yöneticilerin kendilerini, kişisel menfaatlerinin veya üçüncü kişilere karşı üstlendikleri yükümlülüklerin şirket menfaatleriyle çatıştığı bir konuma sokmalarını yasaklayan temel ilkenin somut tezahürleri niteliğindedir. Bkz. **Davies/Worthington/Hare/Micheler,** pr. 10.002-10.005.

[316] **Davies/Rickford,** s. 65. İngiliz hukukunda başlangıçta, yöneticilerin pay sahiplerinin yediemini (*trustees/Treuhänder*) olarak kabul edilmesinden hareketle, görevlerini ifa ederken münhasıran pay sahiplerinin menfaatlerini gözetmeleri gerektiği sonucuna varılmıştır. Bununla birlikte zaman içerisinde, yöneticilerin görevlerinin referans noktasının doğrudan pay sahipleri değil, şirketin menfaatleri olduğu anlayışı benimsenmiştir. Ancak şirketin yapay bir hukuk kişisi olması nedeniyle, belirli bir kişi veya menfaat grubuyla ilişkilendirilmeden şirket menfaati kavramının soyut biçimde tanımlanmasının mümkün olmadığı kabul edilmiş; bu nedenle şirket menfaati, pay sahiplerinin uzun vadeli menfaatleri ile özdeşleştirilmiştir. Bkz. **Davies/Worthington/Hare/Micheler,** pr. 10.002, 10.026; *Re Smith & Fawcett Ltd* [1942] Ch 304, 306; *Brady v Brady* [1988] BCLC 20 CA, 40; *Gaiman v National Association for Mental Health* [1971] Ch 317, 330. Pay sahipleri dışındaki diğer paydaş gruplarının menfaatlerinin dikkate alınması ise, ancak bu durumun nihai olarak şirketin ve dolayısıyla pay sahiplerinin uzun vadeli çıkarlarının gerçekleştirilmesine hizmet etmesi koşuluyla mümkün görülmüştür. Bkz. **Kershaw,** D.: "The Path of Fiduciary Law", NYU Journal of Law & Business 2012, Vol. 8, s. 395-485, s. 430; *Hutton v West Cork Railway* (1883) 23 Ch. D. 654 CA, 673. Bu arka plan ışığında, başlangıçta, CA 2006 Sec. 172/1 hükmünün pay sahiplerine ek olarak diğer menfaat gruplarına da atıf yapması ve içtihat hukukunda geliştirilen "şirketin en iyi menfaatine olacak şekilde hareket etme" (*duty to act in the best interests of the company*) yükümlülüğünü, "üyelerinin bir bütün olarak yararına olacak şekilde şirketin başarısını artırma" (*to promote the success of the company for the benefit of its members as a whole*) biçiminde yeniden formüle etmesi, İngiliz şirketler hukukunda çoğulcu bir yaklaşımın benimsenip benimsenmediği konusunda yoğun bir doktrinel tartışmaya yol açmıştır. Tartışmalar için bkz. **Nwafor,** A. O.: "The Shifting Responsibilities of Company Directors – How Desirable in Modern Times", Macquarie J. Bus. L. 2012, Vol. 9, s. 158-178; **Loughrey,** J./**Keay,** A./**Cerioni,** L.: "Legal Practitioners, Enlightened Shareholder Value and the Shaping of Corporate Governance", Journal of Corporate Law Studies 2008, Vol. 8, s. 79-111. Bununla birlikte 2005 tarihli *White Paper*'da, yasa koyucunun iradesinin şirketler hukukunda paydaş merkezli bir modele geçiş yönünde olmadığı açık biçimde ortaya konulmuştur. Buna göre, yöneticilerin "şirketin başarısını üyelerinin bir bütün olarak yararına olacak şekilde artırma yükümlülüğü", pay sahiplerinin menfaatlerini merkeze almakla birlikte, bu çıkarların uzun vadede gerçekleştirilebilmesi zaten çalışanlar, müşteriler, tedarikçiler ve diğer paydaşların menfaatlerinin gözetilmesini gerektirdiğinden, yöneticiler bu ikincil nitelikteki paydaş menfaatlerini de karar alma süreçlerinde dikkate almakla yükümlüdür. Bu yaklaşım "Aydınlanmış Pay Sahibi Değeri" (*Enlightened Shareholder Value*) modeli olarak adlandırılmaktadır. Bkz. Department of Trade and Industry, Company Law Reform (White Paper) – Presented to Parliament by the Secretary of State for Trade and Industry by Command of Her Majesty, 2005, s. 20-21 (https://webarchive.nationalarchives.gov.uk/ukgwa/20070603154510/http://www.dti.gov.uk/cld/WhitePaper.pdf, ET.: 20.03.2025) (Anılış: White Paper); Explanatory Notes on the Companies Act 2006, pr. 324 (https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2006/46/notes/division/6/2, ET.: 13.03.2025); **Davies/Rickford,** s. 65-66; **Hannigan,** pr. 10.3. Hâkim görüşe göre aydınlanmış pay sahibi değeri yaklaşımı, şirket yöneticilerine, pay sahiplerinin uzun vadeli menfaatlerinin gerektirdiği ölçüde diğer paydaş gruplarının menfaatlerini dikkate alma yönünde ikincil nitelikte bir yükümlülük yüklemektedir. Önceki hukuki rejimden farklı olarak bu husus, artık yalnızca yöneticilere tanınmış bir takdir yetkisi olarak değil, normatif bir yükümlülük olarak yapılandırılmıştır. Bkz. **Davies/Worthington/Hare/Micheler,** pr. 10.002, 10.027; **Nwafor,** s. 165 vd.; **Loughrey**/**Keay**/**Cerioni,** s. 86; **Hannigan,** pr. 10.28.

müşterilerle kurduğu iş ilişkileri, faaliyetlerin toplum ve çevre üzerindeki etkileri, şirketin itibarı ile pay sahipleri arasında adil muamele sağlanması gereği yer almaktadır.

Şirket yöneticilerinin görevlerine ilişkin çerçevenin ikinci ayağını oluşturan özen yükümlülüğü de ilk kez CA 2006 ile açık düzenlemeye kavuşturulmuştur[317]. CA 2006 Sec. 174 hükmü uyarınca yöneticiler, görevlerini ifa ederken makul ölçüde özen, beceri ve ihtimam göstermekle yükümlüdür. Bu düzenleme, objektif ve subjektif unsurları birlikte içeren karma nitelikte bir değerlendirme standardı öngörmekte; bir yandan karşılaştırılabilir yönetim pozisyonlarında bulunan makul derecede ihtiyatlı bir yöneticiden beklenen genel bilgi, beceri ve tecrübe düzeyini esas almakta, diğer yandan somut olayda ilgili yöneticinin fiilen sahip olduğu özel bilgi, beceri ve uzmanlık birikimini de değerlendirmeye dâhil etmektedir[318].

CA 2006 Sec. 178/1'de ise yöneticilerin Sec. 171–177 hükümlerini ihlal etmelerinin hukuki sonuçları bakımından ortak hukuk kuralları ile hakkaniyet ilkelerinin uygulanmaya

---

[317] Tarihsel olarak *common law*, yöneticilerin özen yükümlülüğünü son derece düşük ve sübjektif bir standarda bağlamıştır. *Re City Equitable Fire Insurance Co* davasında mahkeme, "*bir yöneticinin, görevlerini ifa ederken, kendi bilgi ve tecrübe düzeyine sahip bir kişiden makul olarak beklenebilecek olandan daha yüksek bir beceri standardı sergilemekle yükümlü olmadığı*" sonucuna ulaşmıştır. Bkz. *Re City Equitable Fire Insurance Co* [1925] Ch 407 (CA). 19. yüzyıl boyunca ve 20. yüzyılın ilk dönemlerinde hâkim olan bu yaklaşımın arka planında iki temel unsur bulunmaktadır. İlk olarak, dönemin anonim şirket modeli, günümüzde hâkim olan profesyonelleşmiş yönetim anlayışından önemli ölçüde farklılık göstermekteydi. Yönetim kurulları çoğu zaman şirket faaliyetlerini fiilen yürüten icracı organlar olmaktan ziyade, sınırlı sayıda toplantıya katılan, şirket faaliyetlerini sürekli ve sistematik biçimde izlemeyen ve aktif gözetim rolü üstlenmeyen kişilerden oluşmaktaydı. Bu nedenle mahkemeler, yöneticilerden beklenen özen standardını, ağırlıklı olarak icracı olmayan (*non-executive*) yönetim kurulu üyelerinin fiilî rolünü esas alarak belirlemiştir. İkinci olarak ise, şirketin asıl sahiplerinin pay sahipleri olduğu ve şirket yöneticilerinin bu iradenin bir yansıması olarak hareket ettiği kabul edilmekteydi. Pay sahiplerinin yöneticileri seçme yetkisi mutlak nitelikte görüldüğünden, yetersiz, pasif veya gerekli bilgi birikimine sahip olmayan kişilerin yönetici olarak tercih edilmesinden doğan zararlar, mahkemeler tarafından hukuk düzeninin müdahale etmesi gereken bir sorun alanı olarak değil, pay sahiplerinin kendi tercihleriyle üstlendikleri ticari risklerin doğal sonucu olarak değerlendirilmiştir. Ancak 1990'lı yıllardan itibaren profesyonel yöneticilik anlayışının ve kurumsal yönetişim standartlarının gelişmesiyle birlikte bu yaklaşımda belirgin bir dönüşüm yaşanmıştır. Bu dönemde mahkemeler, IA 1986 Sec. 214/4 hükmünde öngörülen objektif özen standardından etkilenmiş ve *common law* kaynaklı yükümlülükleri, kanuni düzenlemelerle uyumlu biçimde yorumlama ve benzetme (*analogy*) yoluyla geliştirme eğiliminde olmuşlardır. Bkz. *Norman v Theodore Goddard* [1991] BCLC 1027; *Re D'Jan of London Ltd* [1994] 1 BCLC 561 (Ch). Nitekim CA 2006 Sec. 174 hükmüyle getirilen düzenleme, esas itibarıyla IA 1986 Sec. 214/4 hükmünde haksız ticaret sorumluluğu bakımından öngörülen özen standardının şirketler hukuku alanına aktarılması niteliğindedir. Açıklamalar için bkz. **Davies/Worthington/Hare/Micheler,** pr. 10.045; **Hannigan,** pr. 11.2, 11.14 vd.

[318] CA 2006 Sec. 174 şu şekildedir: "*(1) Bir şirket yöneticisi, görevlerini yerine getirirken makul ölçüde özen, beceri ve ihtimam göstermekle yükümlüdür. (2) Bu yükümlülük, aşağıdaki niteliklere sahip makul derecede ihtiyatlı bir kişinin göstereceği özen, beceri ve ihtimam standardını ifade eder: (a) şirket bakımından söz konusu yöneticinin yerine getirdiği görev ve fonksiyonları ifa eden bir kişiden makul olarak beklenebilecek genel bilgi, beceri ve tecrübe ve (b) ilgili yöneticinin fiilen sahip olduğu genel bilgi, beceri ve tecrübe*.". **Hannigan,** pr. 11.14-11.15.

devam edeceği açıkça düzenlenmiştir[319]. İngiliz hukukunda yöneticilerin görevleri şirkete karşı üstlenilmiş yükümlülükler niteliğinde olup, bu görevlerin ihlali kural olarak şirket tarafından ileri sürülebilmektedir[320]. Mahkeme, somut olayda ileri sürülen ihlalin niteliğine bağlı olarak CA 2006 Sec. 171-177 hükümlerinden birini, birden fazlasını veya tamamını birlikte dikkate almakta; yükümlülükler arasında katı bir hiyerarşik ayrım gözetmemektedir[321]. Bununla birlikte, özellikle ticari kararların şirket menfaatine uygunluğunun tartışma konusu olduğu uyuşmazlıklarda, yöneticinin şirketin başarısını artırma amacıyla iyi niyetle hareket edip etmediğini düzenleyen CA 2006 Sec. 172/1 hükmü merkezi bir rol üstlenmektedir[322]. Bu çerçevede bir yönetici, karar alma sürecinde dürüst biçimde hareket etmiş ve tasarrufunun şirket menfaatine uygun olduğuna samimi şekilde inanmış ise, yalnızca söz konusu kararın sonradan ekonomik açıdan başarısız sonuçlar doğurmuş olması nedeniyle kural olarak sorumlu tutulmamaktadır[323]. Bununla birlikte mahkeme, yöneticinin gerçekten şirket menfaatleri doğrultusunda hareket edip etmediği konusunda tereddüde düşerse, objektifleştirilmiş bir değerlendirmeye başvurabilmektedir[324]. Bu bağlamda yöneltilen temel soru, aynı konumda bulunan dürüst ve makul bir kişinin söz konusu işlemin şirket menfaatine uygun olduğuna makul biçimde inanıp inanamayacağıdır. Bu değerlendirme, yöneticinin makul ölçüde özen, beceri ve ihtimam gösterip göstermediğini düzenleyen CA 2006 Sec. 174 hükmü kapsamında gerçekleştirilmektedir[325]. Bu yasal çerçeve içerisinde, şirket yöneticilerinin ticari karar alma süreçlerinde sahip oldukları takdir yetkisinin sınırlarını belirleyen *business judgment rule*, İngiliz hukukunda açık ve müstakil bir doktrin olarak tanınmış olmamakla birlikte, mahkemelerin gerek güvene dayalı görevlerin gerekse özen yükümlülüğünün ihlaline ilişkin iddiaları değerlendirirken benimsedikleri yaklaşım üzerinde fiilî bir etkiye sahiptir. Nitekim yargı içtihadında mahkemeler, yöneticilerin ticari takdirlerini geriye dönük olarak ikame etmekten bilinçli biçimde kaçınmakta; buna karşılık karar alma sürecinin dürüstlük, rasyonellik

[319] **Hannigan,** pr. 14.7.
[320] **Davies/Worthington/Hare/Micheler,** pr. 10.003; **Hannigan,** pr. 8.13.
[321] **Hannigan,** pr. 8.5.
[322] **Keay,** Directors' Duties, s. 154.
[323] **Hannigan,** pr. 10.4 vd.; **Keay,** Directors' Duties, s. 154.
[324] **Keay,** Directors' Duties, s. 154-156; *Charterbridge Corp Ltd v Lloyds Bank Ltd* [1970] Ch 62.
[325] **Keay,** Directors' Duties, s. 155-156.

ve makul özen standartlarına uygun şekilde yürütülüp yürütülmediğini denetlemeye odaklanmaktadır[326].

C. İflasa Yaklaşan Şirketlerde Yöneticilerin Güvene Dayalı Görevlerinin Alacaklılar Lehine Kayması

a. Genel Olarak

İngiliz hukukunda şirket yöneticilerinin güvene dayalı görevlerinin yönü kural olarak şirket menfaatine yöneliktir. Bununla birlikte mahkemeler, yöneticilerin olağan faaliyet dönemlerinde bu doğrultuda şekilllenen güvene dayalı yükümlülüklerinin, iflasın yaklaştığı durumlarda yön değiştirerek pay sahiplerinden alacaklılara doğru kaydığı sonucuna ulaşmıştır. Bu yaklaşımın temelinde, şirketin kriz dönemlerinde pay sahiplerinin ekonomik olarak artık korunmaya değer bir menfaatlerinin kalmaması ve bu durumun, yöneticileri şirketi iflastan kurtarma amacıyla alacaklıların menfaatleri pahasına aşırı ve spekülatif riskler almaya sevk edebilmesi ihtimali yatmaktadır[327].

İngiliz şirketler hukukunda 2006 yılında gerçekleştirilen kapsamlı reform sürecinde, başlangıçta güvene dayalı görevlerde kayma doktrininin kanuni düzeyde kodifikasyona tabi tutulması da tartışma konusu olmuştur[328]. Ancak bu yönde bir düzenlemenin, uygulamada hukuki belirsizliği artıracağı ve İngiliz hukukunda yerleştirilmeye çalışılan şirket kurtarma kültürüne (*rescue culture*) zarar vereceği yönündeki kaygılar nedeniyle, doktrinin sınırlarının ve uygulanma ölçütlerinin yargı içtihatları aracılığıyla şekillendirilmesi tercih edilmiştir[329]. Bununla birlikte CA 2006 Sec. 172/3'te, Sec. 172/1 kapsamında yöneticilere yüklenen şirketin

---

[326] **Hannigan,** pr. 11.28 vd. Bununla birlikte İngiliz hukukunda bu yaklaşım nadiren *business judgment rule* terimiyle ifade edilmekte; bunun yerine genellikle *commercial judgment* veya *commercial decision* kavramları tercih edilmektedir. Bkz. **Keay,** A./**Loughrey,** J.: "The Concept of Business Judgment", Legal Studies 2019, Vol. 39, I. 1, s. 36-55, s. 37.

[327] **Gerner-Beuerle,** C./**Schuster,** E.: "The Evolving Structure of Directors' Duties in Europe", EBOR 2014, Vol. 15, No. 2, s. 191-233, s. 223; **Davies/Worthington/Hare/Micheler,** pr. 16-013-16-015; *Kinsela v. Russell Kinsela Pty Ltd* (1986) 10 ACLR 395.

[328] Company Law Review Steering Group tarafından önerilen düzenleme çerçevesinde, aciz hâlinin gerçekleşme ihtimalinin gerçekleşmeme ihtimalinden daha yüksek hâle geldiği (*more likely than not*) andan itibaren yöneticilerin pay sahipleri ile alacaklıların menfaatleri arasında, somut duruma ilişkin tüm ilgili unsurları dikkate alarak ve iyi niyet çerçevesinde makul bir denge kurmakla yükümlü tutulmaları öngörülmekteydi. Ancak reform çalışmaları sırasında uzlaşma sağlanamaması nedeniyle yasa koyucuya sunulan tasarıda spesifik bir tavsiye yer almamış; bu formülasyon önerisine yalnızca nihai raporun ekinde değinilmiştir. Bkz. Modern Company Law for a Competitive Economy: Final Report, 2001, Vol. I, pr. 3.12-3.20.

[329] Bkz. Explanatory Notes on the Companies Act 2006, pr. 331, 332.

başarısını teşvik etme yükümlülüğünün, "*belirli hâllerde yöneticilerin şirket alacaklılarının menfaatlerini dikkate almalarını veya bu menfaatlere uygun şekilde hareket etmelerini gerektiren herhangi bir kanun hükmü veya hukuk kuralının (rule of law) uygulanmasına tabi olduğu*" hususu açıkça düzenlenmiştir. Yasama gerekçesinde, söz konusu düzenlemenin kapsamına IA 1986 Sec. 214'te düzenlenen haksız ticaret kuralının yanı sıra, içtihat hukukuyla geliştirilmiş olan güvene dayalı görevlerde kayma doktrininin de dâhil olduğu açık biçimde ifade edilmiştir[330]. Buna göre şirketin aciz hâli aşamasına girmesiyle birlikte, yöneticilerin şirketin başarısını teşvik etme yükümlülüğü ikincil bir konuma itilmekte; alacaklıların menfaatleri öncelikli hâle gelmektedir. Şirketin henüz fiilî aciz hâli aşamasına ulaşmadığı, ancak aciz hâline yaklaşma sürecinde bulunduğu durumlarda ise, güvene dayalı görevlerin alacaklılar lehine ne zaman ve hangi ölçüde yön değiştireceği hususu bilinçli olarak içtihat hukukunun gelişimine bırakılmıştır[331].

b. Doktrinin Uygulanma Koşulları

İngiliz hukukunda *West Mercia* kararından sonra, şirket yöneticilerinin alacaklıların menfaatlerini gözetme yükümlülüğü çok sayıda yargı kararıyla teyit edilerek içtihat hukukunda yerleşik bir ilke hâline gelmiştir[332]. Bu çerçevede şekillenen yükümlülük, yöneticilerin münferit alacaklılara karşı doğrudan borçlandıkları bir görev niteliğinde olmayıp, şirkete karşı ifa edilmesi gereken bir görev mahiyeti arz etmektedir[333]. Bu nedenle güvene dayalı görevlerde kayma doktrininin ihlali, şirketin faaliyetlerine devam ettiği dönemde kural olarak yalnızca şirket tarafından veya şirket adına pay sahipleri aracılığıyla açılacak bir dava yoluyla ileri sürülebilmektedir[334]. Uygulamada bu durumun gerçekleşmesi pek olası olmadığından, yükümlülük ihlallerine ilişkin talepler çoğunlukla şirketin aciz hâli nedeniyle tasfiye sürecine girmesinden sonra, tasfiye memuru tarafından gündeme getirilmektedir[335].

---

[330] Explanatory Notes on the Companies Act 2006, pr. 331; **Bachner,** Creditor Protection, s. 237; **Bachner,** ZGR-Sonderheft, s. 548-549; **Keay,** Directors' Duties, s. 148; *Re Idessa (UK) Ltd* [2011] EWHC 804 (Ch); *Stone & Rolls Ltd v Moore Stephens* [2009] UKHL 39, 236.
[331] Explanatory Notes on the Companies Act 2006 pr. 332.
[332] *Brady v. Brady* [1989] AC 755, 758; *Facia Footwear Ltd v Hinchliffe* [1998] 1 BCLC 218; *Re Pantone 485 Ltd* [2002] 1 BCLC 266; *Colin Gwyer & Associates Ltd v London Wharf (Limehouse) Ltd* [2003] BCC 885.
[333] **Davies,** s. 329; **Schlöder,** s. 178; Bkz. *Yukong Lines Ltd of Korea v Rendsburg Investment Corp* [1998] 2 BCLC 485, 503.
[334] **Davies,** s. 329.
[335] **Keay,** Directors' Duties, s. 146; **Davies,** s. 329.

Bununla birlikte, güvene dayalı görevlerin alacaklılar lehine kaymasına ilişkin ilkenin temel unsurları ile uygulanma koşulları uzun bir süre boyunca yeterince açıklık kazanamamış; yöneticilerin hangi aşamada, hangi alacaklı gruplarının menfaatlerini, ne ölçüde ve hangi araçlar vasıtasıyla dikkate almaları gerektiği hususları içtihat hukukunda belirsiz kalmıştır[336]. Özellikle alacaklı menfaatlerini gözetme yükümlülüğünün hangi zaman noktasında devreye girdiği konusunda yargı kararları arasında farklı eşiklerin benimsendiği görülmektedir. Her ne kadar yükümlülüğün doğum anının, haksız ticaret rejimi kapsamında öngörülen sorumluluk eşiğinden daha erken bir aşamaya uzandığı genel olarak kabul görmüş olsa da[337], uygulamada mahkemeler farklı ölçütler kullanmıştır[338]. Bazı kararlarda şirketin "iflasın eşiğinde faaliyet göstermesi" (*operating in the vicinity of insolvency*) yükümlülüğün başlangıç anı olarak kabul edilirken[339]; bazı kararlarda "aciz hâli olasılığı" (*likelihood of insolvency*) veya "ödeme gücüne ilişkin ciddi şüphelerin varlığı" (*doubtful solvency*) esas alınmıştır[340]. Bunun yanında, şirketin finansal durumunun tehlikeye girdiği bir aşamaya (*parlous financial state*) ulaşılmasının yeterli görüldüğü yargı kararları da mevcuttur[341]. Mahkemeler, her somut uyuşmazlığı kendi koşulları içerisinde değerlendirmeyi tercih etmiş; aciz hâline ilişkin riskin hangi yoğunlukta bulunması gerektiği veya aciz hâlinin ne zaman yakın sayılacağı hususunda genel ve soyut bir ölçüt geliştirmekten bilinçli olarak kaçınmıştır[342].

İçtihat hukukunda ortaya çıkan bir diğer belirsizlik alanı, yöneticilerin görevlerinde alacaklılar lehine kaymanın gerçekleştiği durumlarda yöneticilerden hangi tür davranışların beklendiği noktasında ortaya çıkmaktadır. Açık bir yasal düzenlemenin bulunmaması nedeniyle yöneticilerin karar alma süreçlerinde alacaklı menfaatlerini korumak amacıyla hangi somut adımları atmaları gerektiği ve alacaklı menfaatlerini pay sahiplerinin menfaatleri karşısında nasıl tartmaları gerektiği hususları hukuken kesin biçimde belirlenememiştir[343]. Bazı yargı kararlarında söz konusu yükümlülüğün doğduğu andan itibaren alacaklı menfaatlerinin derhâl

---

[336] **Schlöder,** s. 178; **Keay,** Directors' Duties, s. 146 vd.
[337] Bkz. Explanatory Notes of the Companies Act 2006, pr. 331-332.
[338] **Bachner,** ZGR Sonderheft, s. 546; **Davies,** s. 328; **Klöhn,** L.: "Interessenkonflikte zwischen Aktionären und Gläubigern der Aktiengesellschaft im Spiegel der Vorstandspflichten, Ein Beitrag zur Leitungsaufgabe des Vorstands gemäß § 76 AktG", ZGR 2008, s. 110-158, s. 128.
[339] *Colin Gwyer & Associates Ltd v London Wharf (Limehouse) Ltd* [2003] BCC 885, 906; **Keay,** Directors' Duties, s. 152-153; **Davies,** s. 329.
[340] *Brady v. Brady* [1989] AC 755, 758; İki kavramın aynı zaman noktasını ifade ettiği yönünde bkz. *BTI 2014 LLC v Sequana SA* [2019] EWCA Civ. 112, [213].
[341] *Facia Footwear Ltd v Hinchliffe* [1998] 1 BLCL 218, 228.
[342] **Davies,** s. 329; **Schlöder,** s. 178.
[343] **Keay,** Directors' Duties, s. 156 vd.

ve mutlak biçimde öncelik kazandığı varsayılmıştır[344]. Buna karşılık diğer bazı kararlar, güvene dayalı görevlerdeki yön değişimini daha ihtiyatlı bir yaklaşımla ele almış ve yöneticilerin alacaklılar ile pay sahiplerinin menfaatlerini karşılaştırmalı biçimde tartmalarını yeterli görmüştür[345]. Zaman içerisinde yargı içtihadında ve öğretide baskın hâle gelen yaklaşım ise, alacaklı menfaatlerini gözetme yükümlülüğünün kademeli bir nitelik taşıdığı; şirketin içinde bulunduğu finansal sıkıntının derinleşmesine paralel olarak yöneticilerin takdir yetkileri çerçevesinde alacaklı menfaatlerine giderek daha fazla ağırlık vermeleri gerektiği yönündedir[346]. Ancak alacaklı menfaatlerinin pay sahiplerinin menfaatleri karşısındaki durumuna ilişkin tartışma, yöneticilerin somut davranış yükümlülüklerinin içeriğini belirlemeye yetmemektedir[347]. Bu noktada mahkemeler, uyuşmazlıkta somut olayın koşullarını esas alarak değerlendirme yapmakta; yöneticilerin yükümlülüğünü otomatik biçimde şirketin derhâl tasfiyesine karar verilmesi şeklinde yorumlamamaktadır[348]. Aksine yöneticilerden beklenen, şirketin içinde bulunduğu finansal durum çerçevesinde alacaklı menfaatlerine odaklanmak ve bu menfaatlere en iyi şekilde hizmet edecek çözümü belirlemektir[349]. Dolayısıyla tasfiye seçeneği, ancak alacaklıların menfaatlerine en iyi şekilde hizmet ettiği ölçüde gündeme gelmelidir[350]. Bu nedenle, yöneticiler bakımından yeniden yapılandırma mekanizmalarının denenmesi, faaliyetlerin kontrollü biçimde sürdürülmesi veya tasfiyenin ertelenerek alacaklılara daha yüksek bir geri dönüş sağlanabilecek bir zamana bırakılması gibi farklı alternatifler, somut olayın koşullarına bağlı olarak açık kalmaya devam etmektedir[351].

---

[344] **Keay,** Directors' Duties, s. 156-157; *Colin Gwyer and Associates Ltd v London Wharf (Limehouse) Ltd* [2003] BCC 885, 886; *Roberts v Frohlich* [2012] BCC 407, 433; *Re HLC Environmental Projects Ltd* [2014] BCC 337, 363.

[345] **Keay,** Directors' Duties, s. 157 vd.; *Re MDA Investment Management Ltd* [2005] BCLC 217, 245; *Re Kudos Business Systems Ltd* [2011] EWHC 1436 (Ch), [2012] 2 BCLC 65, [43]; *GHLM Trading Ltd v Maroo* [2012] EWHC 61 (Ch), [168].

[346] *Kinsela v. Russell Kinsela Pty Ltd* (1986) 10 ACLR 395; *BTI 2014 LLC v Sequana SA* [2022] UKSC 25, [176], [303]; **Keay,** Directors' Duties, s. 159; **Rickford,** s. 985; **Schlöder,** s. 179.

[347] **Wabl,** s. 54; **Gavin,** P.: "Corporate Viability and the Duty to Consider the Interests of Creditors in the United Kingdom and the European Union", European Business Law Review 2024, Vol. 35, No. 5, s. 627-649, s. 638.

[348] Şirketin "kemer sıkmasının" tavsiye edilebilir olduğu hususunda bkz. *Re Idessa (UK) Ltd* [2012] BCC 315, [92], [112].

[349] **Gavin,** s. 639.

[350] *BTI 2014 LLC v Sequana SA* [2022] UKSC 25, 58.

[351] *Grant v Ralls* [2016] EWHC 243 (Ch); **Gavin,** s. 639.

c. 2022 Tarihli *BTI 2014 LLC v Sequana SA* Kararı

Güvene dayalı görevlerde kayma doktrini, 2022 yılında ilk kez Birleşik Krallık Yüksek Mahkemesinin (*Supreme Court*) önüne gelmiştir[352]. *BTI 2014 LLC v Sequana SA* davasında, bağlı şirket AWA, Mayıs 2009 tarihinde ana şirketi Sequana'ya temettü dağıtımında bulunmuştur[353]. Bu tarihte AWA, Amerika Birleşik Devletleri'nde nehir kirliliği nedeniyle aleyhine açılmış bir tazminat davası kapsamında yüksek tutarlı bir sorumluluk riskiyle karşı karşıya bulunmaktaydı. Temettü dağıtımının gerçekleştirildiği anda AWA teknik anlamda ödeme gücüne sahip olmakla birlikte, şirketin başlıca varlıkları değeri belirsiz bir sigorta portföyünden ve ana şirkete karşı sahip olduğu 500 milyon Avro'yu aşan grup içi alacaktan ibaretti. Söz konusu grup içi alacak, temettü dağıtımı yoluyla büyük ölçüde mahsup edilerek fiilen tasfiye edilmiştir. Yaklaşık on yıl sonra, nehir kirliliğinin giderilmesine ilişkin maliyetlerin başlangıçta öngörülenden çok daha yüksek olduğu ortaya çıkmış ve bu gelişme üzerine AWA hakkında resmî aciz prosedürü başlatılmıştır. AWA'nın alacaklarını devralan davacı BTI, 2009 yılında gerçekleştirilen temettü dağıtımının, yöneticilerin alacaklıların menfaatlerini gözetme yükümlülüğünü ihlal ettiği gerekçesiyle zararın tazminini talep etmiştir[354].

Temyiz Mahkemesi, yöneticilerin alacaklı menfaatlerini gözetme yükümlülüğünü tetikleyebilecek zamansal eşiklere ilişkin değerlendirmesinde dört olası senaryo ortaya koymuştur. Buna göre şirketin: (i) fiilen aciz hâlinde bulunması, (ii) fiili aciz hâlinin eşiğinde yer alması (*in the vicinity of insolvency*), (iii) fiili aciz hâlinin gerçekleşmesinin kuvvetle muhtemel hale gelmesi (*likelihood of insolvency*) veya (iv) gerçek ve uzak olmayan bir aciz riskiyle karşı karşıya bulunması (*real, as opposed to a remote risk, of insolvency*) ihtimalleri ayrı ayrı ele alınmıştır[355]. Temyiz Mahkemesi, alacaklı menfaatlerini gözetme yükümlülüğünün tetiklenmesi bakımından "fiili aciz hâlinin kuvvetle muhtemel olması" (*likelihood of insolvency*) ölçütünü benimsemiştir. Buna göre, yükümlülüğün doğabilmesi için şirketin aciz hâlinin eşiğinde bulunması zorunlu değildir; şirket belirli bir süre boyunca borçlarını vadesinde

---

[352] *BTI 2014 LLC v Sequana SA* [2022] UKSC 25.
[353] Davanın maddi vakıalarına ilişkin olarak bkz. **Schlöder,** s. 179-180; **Keay,** A.: "The Impact of Sequana on the Directors' Obligation to Consider Creditor Interests in Financially Distressed Companies: Was It Worth the Wait?", Adelaide Law Review 2024, Vol. 45, No. 1, s. 156-179, s. 162 vd. (Anılış: Sequana); *BTI 2014 LLC v Sequana SA* [2019] EWCA Civ. 112, [7] vd.
[354] *BTI 2014 LLC v Sequana SA* [2019] EWCA Civ. 112, [1].
[355] *BTI 2014 LLC v Sequana SA* [2019] EWCA Civ. 112, [213]-[214].

ödeyebilir durumda olsa dahi, acze düşme olasılığının kuvvetle muhtemel (*more likely than not*) hâle gelmesi yeterlidir[356]. Mahkeme, 2009 yılında gerçekleştirilen temettü dağıtımı sırasında şirketin gerçek bir aciz riskiyle karşı karşıya bulunduğunu kabul etmekle birlikte, pay sahipleri merkezli yönetim anlayışının bu denli erken bir aşamada sınırlandırılmasının meşru bir gerekçeye dayandırılamayacağını vurgulamış ve aciz hâlinin kuvvetle muhtemel olması ölçütünün sağlanmadığını belirtmiştir[357].

Birleşik Krallık Yüksek Mahkemesi ise önüne gelen uyuşmazlıkta, yükümlülüğün doğum anının belirlenmesinde soyut ve belirsiz bir eşik olan aczin kuvvetle muhtemel olması ölçütünün esas alınmasının isabetli olmadığı sonucuna varmıştır[358]. Mahkeme kararında, alacaklıların menfaatlerini gözetme yükümlülüğünün hangi anda doğduğu konusunda yeknesak bir kavram veya tanım ortaya konmamakla birlikte[359], şirketin fiilen aciz hâlinde olduğu veya aciz hâlinin eşiğinde bulunduğu aşamadan itibaren şirketteki ekonomik menfaatlerin ağırlık merkezinin alacaklılara kaydığı ifade edilmiştir[360]. Yüksek Mahkeme ayrıca, alacaklı menfaatlerine hangi ölçüde ağırlık verilmesi gerektiği hususunda da önemli açıklamalarda bulunmuştur. Buna göre, şirketin fiilen aciz hâlinde bulunması veya aciz hâlinin eşiğine gelmiş olması durumunda yöneticiler, alacaklı menfaatlerini yalnızca dikkate almakla yetinmeyip; bu menfaatleri pay sahiplerinin menfaatleriyle karşılıklı olarak tartmakla da yükümlü hale gelmektedir[361]. Mahkeme bu noktada kademeli bir yükümlülük modeli (*sliding scale*) benimsemektedir. Şirketin içinde bulunduğu finansal güçlük derinleştikçe, yöneticilerin takdir yetkileri çerçevesinde alacaklı menfaatlerine giderek daha fazla ağırlık vermeleri

---

[356] Bkz. *BTI 2014 LLC v Sequana SA* [2019] EWCA Civ. 112, [220]: "*Yöneticilerin, şirketin aciz hâlinde (insolvent) olduğunu ya da acze düşmesinin kuvvetle muhtemel olduğunu bildiği veya bilmesi gerektiği durumlarda (...) Bu bağlamda 'muhtemel' (likely) ifadesi, daha düşük bir ölçütü değil, olasılığın yüksek olduğunu (probable) ifade etmektedir (...)*".

[357] *BTI 2014 LLC v Sequana SA* [2019] EWCA Civ. 112, [176], [215].

[358] *BTI 2014 LLC v Sequana SA* [2022] UKSC 25, [80], [89].

[359] Sequana davasında görevli yargıçlardan *Lord Reed PSC*, *Lord Hodge DPSC* ve *Lady Arden JSC*, yükümlülüğü tetikleyen anın "*bordering on insolvency*" (aciz hâlinin eşiğinde olma) olduğunu ifade etmişlerdir. Bkz. *BTI 2014 LLC v Sequana SA* [2022] UKSC 25, [12], [88] (Lord Reed PSC); *BTI 2014 LLC v Sequana SA* [2022] UKSC 25, [207], [246] (Lord Hodge DPSC); *BTI 2014 LLC v Sequana SA* [2022] UKSC 25, [279] (Lady Arden JSC). Lord Briggs JSC, "*imminent insolvency*" (yakın ve kaçınılmaz aciz hali) kavramını tercih etmiştir. Bkz. *BTI 2014 LLC v Sequana SA* [2022] UKSC 25, [203]. Bu hususlarda bkz. **Keay,** Sequana, s. 168-170.

[360] *BTI 2014 LLC v Sequana SA* [2022] UKSC 25, [81], [82], [88]. Esasen, mahkemenin söz konusu tespitleri bir şirketin ne zaman aczin eşiğinde sayılacağına dair genel geçer bir standart ortaya koymadığından, yükümlülüğün hangi noktada doğmuş kabul edileceğine ilişkin yeknesak bir anlayış yine bulunmamaktadır. Bu nedenle, söz konusu hususun her somut olayın özellikleri çerçevesinde ayrı ayrı değerlendirilmesi gerekmektedir. Bkz. **Schlöder,** s. 180.

[361] **Keay,** Sequana, s. 171 vd.; **Schlöder,** s. 180; *BTI 2014 LLC v Sequana SA* [2022] UKSC 25, [81], [247(iv)], [291], [306].

gerekmektedir[362]. Buna karşılık, şirketin aciz hâli nedeniyle tasfiyeye girmesinin artık kaçınılmaz olduğu aşamada, şirket bünyesinde artakalan değerin (*residual value*) ekonomik sahibi alacaklılar olduğundan, alacaklı menfaatleri belirleyici ve baskın konuma yükselmektedir[363].

Bununla birlikte Yüksek Mahkeme, finansal güçlük döneminde yöneticilerin yükümlülüklerinin kapsamını ayrıntılı biçimde çizme konusunda temkinli bir tutum sergilemiştir[364]. Pay sahiplerinin ve alacaklıların menfaatlerinin şirket bakımından önem taşıdığını kabul etmekle birlikte, bu menfaatler arasında dengenin hangi ölçütlere göre kurulacağı hususunda ayrıntılı bir çerçeve ortaya koymamıştır.

Son olarak belirtmek gerekir ki, İngiliz hukukunda konuya ilişkin tartışmalar *Sequana* kararı sonrasında da sona ermemiştir[365]. Karar, alacaklılara yönelik yükümlülüğün doğumu ve kapsamına ilişkin süregelen belirsizlikleri kesin biçimde ortadan kaldıramadığı gibi, kendi içinde de tam bir kavramsal bütünlük sağlayabilmiş değildir[366]. Kararın ardından öğretide ileri sürülen eleştiriler ve reform önerileri ise, bu çalışmanın dördüncü bölümünde ayrıca incelenecektir.

IV. AVRUPA BİRLİĞİ DÜZENLEMELERİNDE

1. 2017/1132 Sayılı AB Şirketler Hukukunun Belirli Yönlerine İlişkin Direktifi Bağlamında Anonim Şirketlerde Sermaye Kaybı

Avrupa Birliği hukukunda anonim şirketlerde sermaye kaybı hâline ilişkin temel düzenleme, 2017/1132 sayılı Şirketler Hukuku Direktifi'nin[367] 58'inci maddesinde yer

---

[362] **Keay,** Sequana, s. 171-172; **Schlöder,** s. 180; *BTI 2014 LLC v Sequana SA* [2022] UKSC 25, [176], [303]. Çatışan menfaatlerin dengelenmesi sürecinde yöneticilerin takdir yetkisi ve buna bağlı olarak *business judgment rule* anlayışı geçerli olmaya devam etmektedir. Bu hususta bkz. **Schlöder,** s. 182.
[363] **Schlöder,** s. 180-181; *BTI 2014 LLC v Sequana SA* [2022] UKSC 25, [81], [247(iv)], [291], [306].
[364] **Schlöder,** s. 182; *BTI 2014 LLC v Sequana SA* (2022) UKSC 25, [108].
[365] *Keay* tarafından yapılan değerlendirmeler için bkz. **Keay,** Sequana, s. 174 vd.
[366] **Gavin,** s. 630. Birleşik Krallık Yüksek Mahkemesi'nin kararının, yükümlülüğün tüm yönleri bakımından mutlak bir hukuki kesinlik sağlamasının zaten beklenemeyeceği hususunda bkz. **Keay,** Sequana, s. 174.
[367] Directive (EU) 2017/1132 of the European Parliament and of the Council of 14 June 2017 relating to certain aspects of company law (codification) (Text with EEA relevance.) (OJ L 169, 30.6.2017, pp. 46–127).

almaktadır[368]. Direktif md. 58/1 uyarınca, tahhüt edilen sermayenin ciddi ölçüde kayba uğraması hâlinde, şirketin tasfiye edilip edilmeyeceğinin veya başka önlemlerin alınıp alınmayacağının değerlendirilmesi amacıyla, pay sahipleri genel kurulunun üye devletlerin hukuklarında öngörülen süre içinde toplantıya çağrılması zorunludur. Bu düzenleme ile sermaye yapısındaki bozulmanın erken bir aşamada tespit edilmesi ve şirketin karşı karşıya bulunduğu riskli finansal duruma ilişkin çözüm yollarının zamanında değerlendirilmesi amaçlanmaktadır[369].

Genel kurul toplantısının işlevi, şirketin finansal durumunun değerlendirilmesi ve gerekirse tasfiye de dahil olmak üzere alınabilecek önlemlerin müzakere edilmesidir[370]. Bununla birlikte Direktif, genel kurulun bu toplantı sonucunda mutlaka bir karar almasını veya belirli bir iyileştirici önlemi hayata geçirmesini zorunlu kılmamaktadır. Bu çerçevede, şirketin tasfiye edilmesi gündeme alınabileceği gibi, başka önlemlerin alınmasına veya herhangi bir müdahaleye gerek görülmeksizin faaliyetlerin sürdürülmesine de karar verilebilir. Dolayısıyla düzenleme, genel kurula geniş bir takdir yetkisi tanımaktadır[371]. Ayrıca Direktif, taahhüt edilen sermayenin ciddi ölçüde kayba uğramasının tespiti üzerine genel kurulun toplantıya çağrılmasını zorunlu kılmakla birlikte, üye devletleri genel kurulun toplanmaması veya toplanamaması hâllerinde uygulanacak yaptırımlar ya da izlenecek çözüm yolları bakımından serbest bırakmıştır. Bu nitelikleriyle söz konusu düzenleme, doğrudan pay sahiplerinin bilgilendirilmesini ve karar sürecine dâhil edilmesini hedeflemekte; dolaylı olarak ise alacaklıların menfaatlerinin korunmasına hizmet etmektedir.

---

[368] Anonim şirketlere ilişkin Avrupa Birliği düzeyindeki ilk kapsamlı düzenleme, Anonim Şirketlerde Kuruluş ve Sermayenin Korunmasına İlişkin 13 Aralık 1976 Tarihli ve 77/91/EEC sayılı İkinci Konsey Direktifi'dir (İkinci Direktif). İkinci Direktif yaklaşık otuz altı yıl yürürlükte kalmış ve bu sürede çeşitli değişikliklere uğramıştır. İlgili değişikliklerin konsolide edilmesi amacıyla İkinci Direktif 25 Aralık 2012 tarihinde yürürlükten kaldırılmış ve yerine, esasen aynı düzenleme sistematiğini muhafaza eden, 2012/30/AB sayılı Direktif kabul edilmiştir. AB şirketler hukukundaki düzenlemelerin yıllar içinde pek çok kez değişikliğe uğraması ve bu değişikliklerin farklı düzenlemeler vasıtasıyla gerçekleşmesi sebebiyle, yeknesaklığı sağlayabilmek adına 14 Haziran 2017 tarihinde 2017/1132 sayılı Konsolide Direktif kabul edilmiştir. Bu hususta ayrıntılı bilgi için bkz. **Şehirali Çelik (Kırca/Manavgat),** C. I, s. 8 vd.; **Soykan,** İ. C.: "Sermaye Yeterliliği, Kanuni Sermayeye İlişkin Korumalar, Dağıtıma İlişkin Kurallar, Uygulama ve Yürürlük Hükümleri", iç. Türk Hukukunun Avrupa Birliğine Uyumu-Özel Hukuk, ed. **Kaya,** A./**İlkay,** E. B./**Paslı,** A./**Aşıkoğlu,** Ş. İ./**Oğuz,** E., İstanbul 2020, s. 105-143, s. 107 vd. (Anılış: Sermaye Yeterliliği); Ayrıca bkz. **Mülazımoğlu,** s. 100.

[369] **Mülazımoğlu,** s. 100.

[370] Bkz. **Soykan**, Sermaye Yeterliliği, s. 126, 130.

[371] **Soykan**, Sermaye Yeterliliği, s. 127.

Direktif md. 58/2 ise, birinci fıkra anlamında ciddi sayılacak sermaye kaybının miktarının, üye devletlerin hukukları tarafından taahhüt edilen sermayenin yarısından daha yüksek bir oran olarak belirlenemeyeceği hususunu açıkça hükme bağlanmıştır. Bununla birlikte üye devletler, bu eşik oranını iç hukuklarında daha düşük seviyelerde belirleme konusunda takdir yetkisini haizdir[372].

2. 2019/1023 Sayılı AB Önleyici Yeniden Yapılandırma Direktifi Bağlamında Anonim Şirketlerde İflas Olasılığı ve Yönetim Kurulunun Görevleri

A. Genel Olarak

Avrupa Birliği'nde uzun ve karmaşık bir yasama sürecinin ardından, Önleyici Yeniden Yapılandırma Çerçeveleri ile İflas ve Borçtan Kurtulma Prosedürlerinin Verimliliğinin Artırılmasına ilişkin 2019/1023 Sayılı Avrupa Birliği Direktifi[373], 2019 yılında kabul edilmiş ve üye devletlerin Temmuz 2021 tarihine kadar bu düzenlemeyi iç hukuklarına aktarmaları öngörülmüştür[374]. Direktif'in birincil amacı şirketlerin erken aşamada yeniden yapılandırılmasını teşvik etmek olmakla birlikte, düzenleme kapsamı itibarıyla daha geniş bir politika setini içermektedir[375]. Bu çerçevede, Direktif ile getirilen düzenlemeler genel olarak üç

---

[372] Nitekim TTK md. 376'da sermaye kaybına dahil edilecek unsurlar sermaye ve kanuni yedek akçeler olarak belirlenmiştir. Bu itibarla TTK md. 376'da sermayenin yarısından daha yüksek değil daha düşük tutarda bir ölçüt belirlenmiş; önemli derecede kayıp hususunda Direktif'ten daha katı bir düzenleme öngörülmüştür. Bu hususta bkz. **Soykan**, Sermaye Yeterliliği, s. 127.

[373] Directive (EU) 2019/1023 of the European Parliament and of the Council of 20 June 2019 on preventive restructuring frameworks, on discharge of debt and disqualifications, and on measures to increase the efficiency of procedures concerning restructuring, insolvency and discharge of debt, and amending Directive (EU) 2017/1132 (Directive on restructuring and insolvency) (OJ. 26.6.2019, L. 172/18). Direktif son yirmi yılda hâkim olan yeniden yapılandırma ve kurtarma kültürünün bir tezahürüdür. Bkz. **Bork,** R.: "Präventive Restrukturierungsrahmen: „Komödie der Irrungen "oder „Ende gut, alles gut"?", ZIP 2017, s. 1441-1450, s. 1442-1443 (Anılış: ZIP 2017).

[374] Direktif'in ulusal hukuklara aktarılması için öngörülen ilk süre 17 Temmuz 2021 olarak belirlenmiştir. Ancak bu süre içerisinde yalnızca Almanya ve Hollanda Direktif'i iç hukuklarına aktarmış; diğer üye devletler ise, Direktif'in tanıdığı imkândan yararlanarak bir yıllık ek süre talep etmiştir. Bkz. **Wessels,** B.: "Introduction", iç. Implementation of the EU Preventive Restructuring Directive: Part 1, (Ed.: **Boon,** J.M./**Koster,** H./**Vriesendorp,** R. D.), Den Haag 2023, s. 1-7, s. 1.

[375] Direktif'in temel hedefi, yalnızca borçluların yeniden finansal dengeye kavuşmasını sağlamakla sınırlı olmayıp; aynı zamanda aciz hali, yeniden yapılandırma ve tasfiye süreçlerinin etkinliğini ve hukuki öngörülebilirliğini artırmak suretiyle Avrupa Birliği genelinde ekonomik ve hukuki bütünlüğü güçlendirmektir. Bununla birlikte, başlangıç aşamasında daha kapsamlı bir uyumlaştırma hedefiyle hazırlanan Direktif Teklifi, gerek Konsey'de gerekse Avrupa Parlamentosu'nda yürütülen müzakereler sırasında önemli ölçüde değişikliğe uğramıştır. Müzakere sürecinde yapılan bu değişikliklerin önemli bir kısmı, üye devletlere farklı uygulama seçenekleri tanıyarak düzenlemenin bağlayıcılık ve yeknesaklaştırma etkisini zayıflatmış; sonuç itibarıyla Direktif'in asgari uyumlaştırma karakterini pekiştirmiştir. Bkz. **Freitag,** R.P.: "General Aspects of the Directive on Restructuring and Insolvency", ZfVR 2022, Vol. 121, No.3, s. 227-244, s. 229.

temel eksen etrafında toplanmaktadır[376]: (i) finansal güçlük içinde bulunan ancak ekonomik açıdan yaşama kabiliyetini sürdüren şirketlerin borçlarını yeniden yapılandırabilmelerine imkân tanıyacak önleyici çerçevelere erişimin sağlanması; (ii) girişimcilere, özellikle gerçek kişi borçlulara, borçtan kurtulma mekanizmaları aracılığıyla ikinci bir ekonomik başlangıç yapabilme imkânının tanınması; (iii) aciz hali prosedürlerinin, özellikle yargısal süreçlerin sürelerinin kısaltılması ve idari yüklerin azaltılması suretiyle daha etkin ve verimli bir yapıya kavuşturulması.

Bu amaçlar doğrultusunda Direktif, borçlunun acze düşmesinin kuvvetle muhtemel hâle geldiği, başka bir ifadeyle iflas olasılığının (*likelihood of insolvency*) ortaya çıktığı durumlarda, borçlunun alacaklılarıyla bir yeniden yapılandırma planı müzakere edebilmesine imkân tanınmasını öngörmektedir. Bu çerçevede Direktif; alacaklıların bireysel takip haklarının geçici olarak askıya alınmasını sağlayan bir durma (*stay*) mekanizmasının tesis edilmesini, alacaklıların oy sınıflarına ayrılmasını, belirli bir çoğunluk tarafından kabul edilen yeniden yapılandırma planının mahkeme kararıyla plana karşı çıkan alacaklılar bakımından da bağlayıcı hâle getirilebilmesini mümkün kılan kabul zorlaması (*cram down*) mekanizmasının düzenlenmesini, şirketin iyileşmesini teminen sağlanacak yeni finansmanın korunmasını ve borçlunun "*debtor in possession*" statüsü çerçevesinde süreci yönetmeye devam edebilmesini zorunlu unsurlar olarak benimsemektedir[377]. Söz konusu gereklilikler Direktif'te önleyici yeniden yapılandırma çerçevesi (*preventive restructuring framework*) başlığı altında sistematik bir bütünlük içerisinde düzenlenmiş; Direktif md. 4/1 hükmü ile üye devletlerin, borçlulara iflas olasılığı hâlinde iflası önlemek ve şirketin yaşama kabiliyetini güvence altına almak amacıyla başvurabilecekleri etkili bir önleyici yeniden yapılandırma çerçevesi sağlamakla yükümlü oldukları açıkça hüküm altına alınmıştır.

---

[376] **Wessels,** s. 2.

[377] **Wessels,** s. 3. Bununla birlikte Direktif, önleyici yeniden yapılandırma çerçevelerinin içeriğine ve bu çerçevelerin merkezinde yer alan alacaklı sınıflandırma mekanizmasının kurulmasına ilişkin yalnızca asgari standartlar belirlemekte; bunun ötesinde ise çeşitli açık kapı hükümleri aracılığıyla üye devletlere uygulamada geniş bir takdir alanı tanımaktadır. Bu çerçevede üye devletler, Direktif'te öngörülen asgari gerekliliklerin ötesine geçerek mevcut ulusal yeniden yapılandırma rejimlerini muhafaza edebilmekte veya yeni önleyici yeniden yapılandırma çerçeveleri ihdas edebilmektedir. Direktif'in benimsediği bu model, yeniden yapılandırma ve iflas hukukunun Avrupa Birliği düzeyinde uyumlaştırılmasının ani ve kapsamlı bir müdahale yoluyla değil, aşamalı bir süreç olarak kurgulanmasının yansıması olarak değerlendirilmektedir. Bu hususta bkz. **Fagetan,** A. M.: "Corporate Insolvency Laws in Selected Jurisdictions: US, England, France, and Germany—A Comparative Perspectiv", MDPI Laws 2025, Vol. 14, No: 2, s. 21-49, s. 28.

Bu çalışma bakımından Önleyici Yeniden Yapılandırma Direktifi'nin asıl önemi ise, "İflas olasılığının bulunduğu durumlarda yöneticilerin görevleri" (*Duties of directors where there is a likelihood of insolvency*) kenar başlığını taşıyan 19'uncu madde düzenlemesinde yatmaktadır.

B. İflas Olasılığının Bulunduğu Durumlarda Yöneticilerin Görevleri

a. Genel Olarak

Önleyici Yeniden Yapılandırma Direktifi md. 19 uyarınca üye devletler, iflas olasılığının bulunduğu durumlarda yöneticilerin asgari olarak şu hususları gözetmelerini temin etmekle yükümlüdür: (a) alacaklıların, pay sahiplerinin ve diğer menfaat sahiplerinin çıkarlarının dikkate alınması; (b) iflasın önlenmesine yönelik uygun adımların atılması gereğinin göz önünde bulundurulması; (c) işletmenin yaşama kabiliyetini tehlikeye atan kasıtlı veya ağır ihmalkâr davranışlardan kaçınılması ihtiyacı[378]. Anılan hüküm ile Direktif, iflas öncesi döneme ilişkin kurumsal yönetim tartışmalarına, özellikle yöneticilerin alacaklı menfaatlerini dikkate alma yükümlülüğü bakımından, doğrudan müdahil olmaktadır[379].

Direktif'te yönetim kurulunun yükümlülükleri bakımından esas alınan zamansal eşik, "iflas olasılığı" (*likelihood of insolvency*) aşaması olarak öngörülmüştür. Bu aşama, aynı zamanda önleyici yeniden yapılandırma çerçevelerine erişim ve erken uyarı mekanizmalarının devreye sokulması bakımından da belirleyici niteliktedir. Bununla birlikte Avrupa Birliği hukukunda henüz yeknesak bir iflas tanımı bulunmadığından, iflas ve iflas olasılığı kavramlarının, üye devletlerin kendi hukuk düzenlerinde bu kavramlara yüklenen anlam çerçevesinde yorumlanacağı kabul edilmiştir (Direktif md. 2/2, a ve b bendi)[380]. Direktif'in 24 numaralı gerekçesinde, önleyici yeniden yapılandırma çerçevelerinin borçların silinmesi amacıyla kötüye kullanılmasının önlenmesi gerektiği özellikle vurgulanmış; bu doğrultuda borçlunun karşı karşıya bulunduğu finansal güçlüklerin (*financial difficulties*) iflas olasılığına işaret etmesi ve yeniden yapılandırma planının borçlunun iflasını önleyebilecek ve şirketin

---

[378] Direktif md. 19: "*Member States shall ensure that, where there is a likelihood of insolvency, directors, have due regard, as a minimum, to the following: (a) the interests of creditors, equity holders and other stakeholders; (b) the need to take steps to avoid insolvency; and (c) the need to avoid deliberate or grossly negligent conduct that threatens the viability of the business.*"
[379] **Gavin,** s. 631-632, 634-635.
[380] **Freitag,** s. 546, dn. 29.

yaşama kabiliyetini güvence altına alabilecek nitelikte olması gerektiği belirtilmiştir. Zira icra takiplerinin durdurulması veya alacaklı haklarına müdahale edilmesi şeklindeki yargısal ya da yarı yargısal nitelikteki müdahalelerin hukuki meşruiyeti, borçlunun karşı karşıya bulunduğu riskin sıradan bir finansal sıkıntının ötesine geçerek esaslı bir aciz hali tehdidine dönüşmüş olmasına dayanmaktadır[381]. Bununla birlikte Direktif'te, iflas olasılığının tespiti bakımından yeknesak ve ayrıntılı bir ölçüt getirilmemiştir[382].

b. Alacaklıların, Pay Sahiplerinin ve Diğer Menfaat Sahiplerinin Çıkarlarının Gözetilmesi Yükümlülüğü

i. Arka Plan

Şirketler hukukunda sermayenin korunmasına ilişkin geleneksel yaklaşımlar, zaman içerisinde çeşitli açılardan tartışma konusu hâline gelmiştir. Esas sermaye sistemi ve buna bağlı kurallara yönelik eleştiriler ilk aşamada Anglosakson literatürde ortaya çıkmış[383], ardından Kıta

---

[381] Bkz. **Bork,** R.: "Pre-insolvency Frameworks: Developments in the European Union", Int. Insolv. Rev. 2024, Vol. 33, s. 6-22, s. 13 (Anılış: Pre-insolvency Frameworks). Öte yandan önleyici yeniden yapılandırma mekanizmalarına başvuru için ayrıca borçlunun fiilen aciz hâli içerisinde olmaması da gerekmektedir. Bkz. Direktif Gerekçe No. 24.

[382] İflas olasılığı kavramının içeriğine ilişkin açık ve yeknesak bir tanımın Direktif'te yer almaması, uygulamada üye devletlerin bu alanda farklı yöntem ve değerlendirme ölçütleri benimsemesine yol açmıştır. İngiliz hukukunda *Corporate Insolvency and Governance Act 2020* (CIGA 2020) ile Companies Act 2006'ya eklenen 26A Bölümü kapsamında ihdas edilen "*restructuring plan*" mekanizmasından yararlanılabilmesi için iki temel koşulun birlikte gerçekleşmesi aranmaktadır. Buna göre; (i) şirketin hâlihazırda veya öngörülebilir gelecekte faaliyetlerini bir bütün olarak sürdürme kabiliyetini olumsuz etkileyen ya da etkileme tehlikesi bulunan finansal güçlüklerle karşı karşıya bulunması veya bu tür güçlüklerle karşılaşma ihtimalinin mevcut olması ve (ii) yeniden yapılandırma planının amacının söz konusu finansal güçlükleri ortadan kaldırmak, azaltmak, önlemek veya hafifletmek olması gerekmektedir. İngiltere, Avrupa Birliği'nden ayrılmış olması nedeniyle Direktif'i iç hukuka aktarma yükümlülüğü altında bulunmasa da uluslararası yeniden yapılandırma hukukunda rekabet gücünü koruma amacıyla Direktif'te öngörülen modele büyük ölçüde paralel düzenlemeler kabul etmiştir. Ayrıntılı bilgi için bkz. **Vaccari,** E./**Gant,** J.: "United Kingdom", iç. Implementation of the EU Preventive Restructuring Directive, (Ed.: **Boon,** J. M. G. J./**Koster,** H./**Vriesendorp,** R. D), Den Haag 2023, s. 141-174, s. 145-146. Alman hukukunda ise önleyici yeniden yapılandırma çerçevelerine erişim bakımından, borçlunun ödeme aczi tehlikesi (*drohende Zahlungsunfähigkeit*) içerisinde bulunması şartı aranmaktadır. Bu tehlikenin tespitinde esas alınan öngörü ufku iki yıl olarak belirlenmiştir (InsO § 18; StaRUG § 29). Alman hukukunda Direktif'in iç hukuka aktarılması aşağıda ayrıca ayrıntılı biçimde ele alınacaktır. Bkz. aşağıda, **İkinci Bölüm, V. 4, 5.** Avusturya hukukunda ise, Yeniden Yapılandırma Kanunu'nda (*Restrukturierungsordnung*- ReO) Direktif'te yer alan "*likelihood of insolvency*" kavramı, "*wahrscheinliche Insolvenz*" ifadesiyle karşılanmıştır (ReO § 6/1, 7/1). Bu çerçevede, yeniden yapılandırma tedbirlerinin alınmaması hâlinde işletmenin sürekliliğinin tehlikeye gireceği durumlarda; özellikle yakın bir ödeme aczi tehlikesinin (*drohende Zahlungsunfähigkeit*) mevcut olduğu hâllerde, iflas olasılığının mevcudiyeti kabul edilmektedir. Ayrıntılı bilgi için bkz. **Wabl,** G./**Trenker,** M.: "Austria", iç. Implementation of the EU Preventive Restructuring Directive, (Ed.: **Boon,** J. M. G. J./**Koster,** H./**Vriesendorp,** R. D.), Den Haag 2023, s. 7-32, s. 14-15.

[383] Bkz. **Enriques/Macey,** s. 1185-1186; **Rickford,** s. 919-925.

Avrupası doktrininde de geniş yankı bulmuştur[384]. Amerika Birleşik Devletleri ve İngiltere'de benimsenen kural ve uygulamaları Kıta Avrupası sistemleriyle karşılaştırmalı olarak inceleyen yazarlar, Avrupa Birliği iç pazarının derinleşmesi, şirketler arası rekabetin küresel ölçekte yoğunlaşması ve muhasebe standartlarının uluslararası düzeyde dönüşüm geçirmesi gibi gelişmeler karşısında, esas sermaye sistemine dayalı kuralların ekonomik gerçeklikle giderek daha zayıf bir uyum sergilediğini ileri sürmüşlerdir[385]. Bu bağlamda söz konusu düzenlemelerin, alacaklıların korunması bakımından ya sınırlı fayda sağladığı ya da anlamlı bir fayda üretmediği; buna karşılık katı, yüksek uyum maliyetleri doğuran ve kurumsal esnekliği kısıtlayan yapılar yarattığı yönünde eleştiriler yöneltilmiş ve esas sermaye sistemi temelden sorgulanmıştır.

Söz konusu eleştiriler ve reform önerileri, Avrupa Komisyonu'nun Mayıs 2003 tarihli *Avrupa Birliği'nde Şirketler Hukukunun Modernleştirilmesi ve Kurumsal Yönetimin Geliştirilmesi- İleriye Yönelik Bir Plan*[386] başlıklı Eylem Planı'nda ve bu Plan'a dayanak teşkil

---

[384] **Stoffel,** W. A.: "Abschaffung des Nennkapitalsystems im schweizerischen Aktienrecht?", SJZ 2001, 97, s. 533-543, s. 536-538; **Kübler,** F.: "The Rules of Capital Under Pressure of the Securities Markets", iç. Capital Markets and Company Law, (Hrsg.: **Hopt,** K. J./**Wymeersch,** E.), Oxford 2003, s. 95-105, s. 98-102.

[385] Bkz. **Enriques/Macey,** s. 1165 vd. Avrupa Birliği'nde esas sermaye sistemine ilişkin tartışmalar, özellikle Avrupa Birliği Adalet Divanı'nın şirketlerin kuruluş özgürlüğüne ilişkin üç temel kararı olan *Centros*, *Überseering* ve *Inspire Art* kararlarından sonra belirgin biçimde ivme kazanmıştır. Anılan içtihatlar, kanunlar ihtilafı alanında ikamet teorisinden (*Sitztheorie*) kuruluş teorisine (*Gründungstheorie*) yönelimi pekiştirmiş; şirketlerin hukuki şekil seçimi serbestisini ve üye devletler arasındaki düzenleyici rekabeti önemli ölçüde artırmıştır (bkz. EuGH, 9.3.1999, Rs. C-212/97, Centros, Slg. 1999, I-1459; EuGH, 5.11.2002, Rs. C-208/00, Überseering, Slg. 2002, I-9919; EuGH, 30.9.2003, Rs. C-167/01 Inspire Art, Slg. 2003, I-10155). Bu kararlar öncesinde ikamet teorisi uyarınca, şirketin fiilî faaliyetlerini yürüttüğü devletin hukuku uygulanmakta iken, Avrupa Birliği Adalet Divanı, söz konusu yaklaşımın Avrupa Birliği Antlaşması'nın yerleşme özgürlüğüne ilişkin hükümlerini ihlal ettiği sonucuna varmıştır. Divan'a göre üye devletler, bir şirketin kurulduğu devlet hukukuna göre kazandığı tüzel kişiliğe, buna bağlı hak ehliyetine ve taraf ehliyetine saygı göstermekle yükümlüdür. Bu çerçevede, bir üye devlette hukuka uygun şekilde kurulmuş bir şirketin, ticari faaliyetlerini münhasıran başka bir üye devlette yürütmesi nedeniyle kural olarak dezavantajlı muameleye tabi tutulması mümkün değildir. Divan ayrıca, bir şirketin sırf daha sonra başka bir üye devlette faaliyet göstermek ve bu suretle asgari yasal sermaye yükümlülüklerinden kaçınmak amacıyla kurulmuş olmasının, yerleşme özgürlüğünden yararlanılmasına engel teşkil etmeyeceğini açık biçimde ortaya koymuştur. Bu yaklaşım, fiilen asgari esas sermaye yükümlülüğünün alacaklıların korunması bakımından vazgeçilmez ve zorunlu bir araç olmadığı yönünde örtük bir normatif kabul içermektedir. Söz konusu içtihat çizgisinin sonucu olarak, örneğin İngiltere'de asgari esas sermaye şartına tabi olmaksızın kurulan bir şirketin daha sonra Almanya'ya yerleşerek ticari faaliyetlerini burada yürütmesi hukuken mümkün hâle gelmiştir. Bu gelişme, Almanya gibi katı sermaye koruma rejimlerine sahip hukuk düzenlerinin, daha esnek yabancı şirket türleri karşısında rekabet dezavantajına sürüklenebileceği yönündeki endişeleri artırmıştır. Bu dinamiklerin etkisiyle birçok Avrupa ülkesinde, asgari sermaye zorunluluğuna tabi olmayan veya son derece düşük sermaye şartlarıyla kurulabilen, daha esnek ve rekabetçi şirket türlerinin ihdas edildiği ve ulusal şirketler hukuku rejimlerinin bu doğrultuda yeniden yapılandırıldığı gözlemlenmektedir. Bkz. **Armour,** J.: "Legal Capital: An Outdated Concept?", EBOR 2006, Vol. 7, I. 1, s. 5-27.

[386] Communication from the Commission to the Council and the European Parliament Modernising Company Law and Enhancing Corporate Governance in the European Union – A Plan to Move Forward, Brussels, 21.5.2003 COM (2003) 284 final.

eden Üst Düzey Şirketler Hukuku Uzmanları Grubu Raporu aracılığıyla Birlik gündemine taşınmıştır[387]. Uzmanlar Grubu Raporu ve bunu izleyen Çalışma Grubu raporlarında, özellikle esas sermaye sistemi kapsamında öngörülen asgari yasal sermaye zorunluluğunun pratik işlevselliğinin zayıf olduğu, ayni sermaye koymaya ilişkin düzenlemelerin maliyetli ve karmaşık bir yapı arz ettiği ve kâr dağıtımı süreçlerinde şirketin ödeme gücünün yeterince dikkate alınmadığı hususları eleştirel biçimde değerlendirilmiştir. Bu bağlamda esas sermaye sistemine dayalı koruma mekanizmalarının, alacaklıların etkin biçimde korunmasını sağlamada yetersiz kaldığı özellikle vurgulanmıştır[388]. Bununla birlikte 2006/68/EC sayılı Direktif ile İkinci Direktif'te esas sermaye sistemi ve sermayenin korunmasına ilişkin olarak şirketlere belirli ölçüde esneklik tanıyan ve mevcut düzenleyici çerçevede basitleştirmeyi hedefleyen bazı değişiklikler yapılmış olsa da, esas sermaye sistemine yönelik eleştiriler ve reform önerileri, ne 2006/68/EC sayılı Direktif'e ne de daha sonra kabul edilen 2012/30/EU sayılı Şirketler Hukuku Direktifi ile Şirketler Hukukunun Belirli Yönleri Hakkında (EU) 2017/1132 sayılı Direktif'e yansıtılmamıştır.

Bu arka planın konumuz bakımından taşıdığı önem, esas sermaye ve sermayenin korunması ilkesi etrafında yürütülen tartışmaların, finansal durumu bozulan şirketlerde alacaklıların korunması sorununa doğrudan yansıması noktasında ortaya çıkmaktadır. Bu bağlamda Anglo-Sakson hukuku perspektifinden Kıta Avrupası hukukuna yöneltilen temel eleştirilerden biri, şirketler hukuku ile iflas hukuku arasındaki bağlantının gereği gibi tesis edilmemiş olduğu yönündedir. Özellikle Kıta Avrupası hukuk sistemlerinde yaygın şekilde benimsenen iflas başvurusunda bulunma yükümlülüğüne ilişkin düzenlemelerin, alacaklıların

---

[387] Avrupa Birliği nezdinde 1996 yılında, İç Pazara İlişkin Düzenlemelerin Basitleştirilmesi Girişimi (*Simpler Legislation for the Internal Market* – SLIM) başlatılmıştır. Bu girişimin amacı, Avrupa Tek Pazarı'nı düzenleyen karmaşık mevzuatın sadeleştirilmesi yoluyla işletmelerin rekabet gücünün ve istihdam yaratma kapasitesinin artırılmasıdır. Bu çerçevede, çeşitli alanlarda üye devlet temsilcileri ile mevzuatı uygulayan aktörlerden oluşan çalışma gruplarının kurulması ve bu grupların somut öneriler geliştirmesi öngörülmüştür (bkz. COM (96) 559 final, s. 1 vd.). İkinci Direktif'i incelemek üzere 2001 yılında "Şirketler Hukuku Üst Düzey Uzmanlar Grubu" oluşturulmuş; söz konusu Uzmanlar Grubu, 2002 yılında Rapor'unu sunmuştur. Bkz. "Report of the High Level Group of Company Law Experts on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe, Brussels, 4 November 2002), Internal Market - Company Law - Final Report iof the High Level Group of Company Law Experts (ET: 22.11.2024).

[388] Report of the High Level Group, s. 3 vd. Uzmanlar Grubu Raporu'nu takiben, 2003 yılında İngiltere merkezli Sermayenin Korunmasına İlişkin Disiplinlerarası Çalışma Grubu (*Interdisciplinary Group on Capital Maintenance*) kurulmuştur. Başkanı *Jonathan Rickford*'a atfen Rickford Grubu olarak anılan bu çalışma grubunun 2004 yılında yayımlanan Raporu'nda esas sermaye sistemine yöneltilen eleştiriler, doktrinde geniş yankı uyandırmıştır. Rapor, mevcut esas sermaye sistemini temelden sorgulamış ve sermayenin korunmasına ilişkin kuralların, alacaklıların korunması bakımından ne orantılı ne de etkili olduğunu ileri sürmüştür. Bkz. **Rickford,** s. 921-2027.

menfaatlerini etkin biçimde korumakta yetersiz kaldığı ileri sürülmektedir[389]. Bu yetersizliğin temel nedeninin, söz konusu düzenlemelerin genel olarak ancak iflas sebeplerinin fiilen ortaya çıktığı aşamada (*material insolvency*) devreye girmesi ve iflastan önceki kritik dönemi kapsayacak şekilde genişletilmemiş olması olduğu ifade edilmektedir[390]. Bu doğrultuda 2003 tarihli Eylem Planı'nda ve Üst Düzey Uzmanlar Grubu Raporu'nda, yönetici sorumluluğunun yalnızca fiili aciz hali ve resmi aciz prosedürü aşamasıyla sınırlı tutulmaması; aciz halinin fiilen ortaya çıkmasından önceki dönemi de kapsayacak biçimde genişletilmesi ve Avrupa genelinde uygulanabilecek ortak bir sorumluluk standardının benimsenmesi gerektiği vurgulanmıştır. Ortak sorumluluk kuralı bakımından model olarak ise İngiliz hukukunda IA 1986 md. 214'te düzenlenen haksız ticaret (*wrongful trading*) kuralı önerilmiştir[391]. Bu çerçevede, şirketin borçlarını ödemeye devam edemeyeceğinin öngörülebilir hâle geldiği bir aşamada, yöneticilerin şirketi kurtarmaya yönelik makul adımlar atmaktan veya tasfiye sürecini başlatmaktan imtina etmeleri durumunda, şirketin başarısızlığının sonuçlarından şahsen sorumlu tutulmalarını öngören bir sorumluluk mekanizmasının tesis edilmesi gerektiği ifade edilmiştir[392].

Bununla birlikte öğretide haklı olarak, Üst Düzey Uzmanlar Grubu Raporu'nda, şirketin fiili aciz haline düşmesinden önceki aşamada, borçların ödenemeyeceğinin öngörülebilir hâle geldiği anda devreye gireceği varsayımıyla önerilen haksız ticaret kuralının, İngiliz uygulamasında Raporda atfedilen işlevi fiilen yerine getirmediği ileri sürülmüştür. Bu bağlamda özellikle, haksız ticaret kuralının iddia edildiği gibi fiilî aciz hâlinin gerçekleşmesinden önce etkin biçimde devreye girmediği ve mahkemelerin, yöneticilerin şirketin iyileşme ihtimalini makul biçimde değerlendirdikleri durumlarda iflas başvurusunda bulunmama yönündeki takdir yetkilerini son derece geniş yorumladıkları eleştirileri dile getirilmiştir[393]. Bu eleştiriler ışığında yasama süreci ilerlerken Avrupa Komisyonu, mahiyeti

---

[389] Report of the High Level Group, s. 68.
[390] **Sander,** V.: "Die Pflichten des GmbH-Geschäftsführers in Krise und Insolvenz nach dem SanInsFoG Inhalt (1/2)", ZHR 2024, s. 8-44, s. 15.
[391] Raporda İngiliz hukukundaki haksız ticaret kuralının yanı sıra Fransız ve Belçika hukukundaki "*action en comblement de passif*" kuralına da atıf yapılmıştır. Bkz. Report of the High Level Group, s. 68-69.
[392] Report of the High Level Group, s. 68-69; COM (2003) 284 final, s. 16. Ayrıca bkz. **Bachner,** EBOR 2004, s. 295-296; **Kalss/Adensamer/Oelkers,** s. 137; **Eidenmüller,** EBOR 2006, s. 241.
[393] **Bachner,** EBOR 2004, s. 294 vd.; **Bachner,** ZGR-Sonderheft, s. 543; **Keay,** Directors' Duties, s. 143-144; **Fleischer,** ZGR 2004, s. 455 vd., Yazar ilke olarak iflas öncesinde yöneticilerin alacaklılara zarar vermesini önleyecek bir kuralın Avrupa çapında getirilmesini onaylamakla birlikte İngiliz IA Sec. 214 kuralının buna elverişli olmadığını vurgulamaktadır.

itibarıyla esasen bir şirketler hukuku meselesinden ziyade iflas hukuku alanına özgü bir düzenleme olduğuna dikkat çekmiş; Avrupa Parlamentosu ise, üye devletlerde hâlihazırda mevcut bulunan ulusal düzenlemelerin iç pazarın işleyişi bakımından engel teşkil etmediğini belirterek, haksız ticaret alanında Avrupa düzeyinde yeknesak ve bağlayıcı bir uyumlaştırma kuralına ihtiyaç bulunmadığı yönünde tutum benimsemiştir[394].

Bununla birlikte gerek öğretide gerekse uygulamada, iflasa yaklaşan şirketlerde alacaklıların yöneticilerin görev ve sorumlulukları aracılığıyla korunması meselesi, zaman içerisinde esas sermaye sistemine ilişkin tartışmalardan büyük ölçüde ayrışmıştır[395]. Nitekim öğretide süregelen tartışmaların odağı, esas sermaye sistemine ilişkin kuralların tamamen kaldırılması ya da sermayenin korunması ilkesinin bertaraf edilerek bunun yerine salt şirket yöneticilerinin sorumluluğuna dayanan bir alacaklı koruma sisteminin ikame edilmesi yönünde değildir. Tartışmalar daha ziyade, bir yandan kriz dönemlerinde şirket yönetiminin etkinliğinin ve esnekliğinin korunması, diğer yandan alacaklılar bakımından tamamlayıcı bir koruma mekanizmasının tesis edilmesi amacıyla, iflasa yaklaşan şirketlerde yöneticilere alacaklı menfaatlerini gözetme yönünde özel bir yükümlülük yüklenip yüklenmemesi gerektiği ve böyle bir yükümlülüğün kabul edilmesi hâlinde bunun zamansal eşiğinin ve normatif içeriğinin hangi ölçütler çerçevesinde belirlenmesi gerektiği soruları etrafında yoğunlaşmaktadır[396].

---

[394] Report of the European Parliament of 26 June 2006 on recent developments and prospects in relation to company law [2006/2051(INI)].

[395] Zira esas sermaye sistemi, yalnızca şirket malvarlığının pay sahiplerine yapılacak dağıtımlar yoluyla azalmasını engellemeye yönelik olup, ticari faaliyetlerden doğan zararlar karşısında herhangi bir koruma sağlamamakta ve alacaklılar bakımından iflasın yaklaştığı dönemde mevcut olan koruma boşluğu da esas sermaye sistemine ilişkin kurallardan kaynaklanmamaktadır. Bkz. **Davies,** s. 310; **Böckli,** Eigenkapitalschutz, s. 10-11, 17.

[396] 2003 tarihli Avrupa Komisyonu Eylem Planı ekseninde yürütülen tartışmalarda çeşitli görüşler ileri sürülmüştür. İngiliz hukukundaki haksız ticaret kuralına benzer bir düzenlemenin Birlik düzeyinde tesis edilmesinin olumlu olacağı ve böyle bir kuralın normatif çerçevesine ilişkin ayrıntılar bakımından bkz. **Eidenmüller,** EBOR 2006, s. 252-254. *Fleischer*, İngiliz hukukundaki haksız ticaret kuralının bu anlamda işlevsel olmadığını belirtmekle birlikte; Birlik düzeyinde bu tür bir düzenlemenin kabul edilmesinin, her bir üye devlette yürürlükte bulunan tüm sorumluluk rejimlerinin kapsamlı biçimde uyumlaştırılmasını gerektirmeksizin, alacaklılar bakımından asgari ve eşdeğer bir koruma standardı tesis edebileceğini savunmaktadır. Bkz. **Fleischer,** ZGR 2004, s. 455-456. *Spindler* ise konuya ilişkin değerlendirmesinde, iflasa yakın dönemde yöneticilerin alacaklıları koruyucu yükümlülüklerinin güçlendirilmesinin teorik olarak gerekli olduğunu kabul etmekle birlikte, bunun *business judgment rule*'un otomatik olarak ortadan kaldırılması sonucunu doğurmaması gerektiğini vurgulamaktadır. Yazara göre katı ve tamamen objektif sorumluluk rejimleri, yöneticileri aşırı ihtiyatlı davranmaya sevk ederek şirket kurtarma ihtimalini zayıflatma riski taşımaktadır. Bu nedenle sorumluluk rejiminin odağı, kararların ekonomik sonucundan ziyade, yöneticilerin krizi öngörme, bilgi toplama ve riskleri makul biçimde değerlendirme süreçlerinin ex ante aşamada yeterli olup olmadığına yönelmelidir. *Spindler* ayrıca, iflasa yakın dönemde sorumluluğun tetiklenme anının ne bilanço ne de nakit akışı testleriyle nesnel ve kesin biçimde

ii. Direktif md. 19/a Hükmünün Güvene Dayalı Görevlerde Kayma Doktriniyle İlişkisi

Yürürlüğe giren Direktif'in 19'uncu maddesi, Taslak Direktif'te 18'inci maddede yer almakta olup, yasalaşan nihai metinden önemli ölçüde farklılıklar içermekteydi[397]. Taslak Direktif md. 18 şu şekilde kaleme alınmıştı:[398] "*Üye Devletler, iflas olasılığının bulunduğu hâllerde, yönetim organı üyelerinin aşağıdaki yükümlülükleri yerine getirmesini temin edecek düzenlemeleri yürürlüğe koymalıdır: (a) alacaklılar, çalışanlar, pay sahipleri ve diğer menfaat sahipleri bakımından zararın asgari düzeye indirilmesi amacıyla derhâl gerekli önlemleri almak; (b) alacaklılar ve diğer paydaşların menfaatlerini gözetmek; (c) iflası önlemek için makul adımlar atmak; (d) işletmenin sürekliliğini tehlikeye atan kasıtlı veya ağır ihmalkâr davranışlardan kaçınmak*."[399].

Taslak metin, yalnızca farklı menfaat sahiplerinin çıkarlarının dikkate alınmasını öngörmekle yetinmeyerek, aynı zamanda bu menfaat gruplarının uğrayabileceği zararların azaltılması amacıyla somut ve zaman bakımından derhal icra edilmesi gereken davranış yükümlülükleri yükleyen, görece buyurgan bir üslup benimsemekteydi. Bu yönüyle Taslak Direktif hükmü, öğretide yoğun tartışmalara yol açmış ve eleştirilere konu olmuştur. Eleştirilerin merkezinde, yöneticilerin sorumluluğuna yol açabilecek nitelikteki düzenlemenin

---

belirlenebileceğini; bu nedenle sorumluluğun *ex post* sonuç değerlendirmesine değil, yöneticilerin bilgi edinme ve risk yönetimi süreçlerini zamanında ve makul biçimde işletip işletmediklerine dayandırılması gerektiğini ifade etmektedir. Buna ek olarak, iflas prosedürünün fiilen işletilemediği durumlarda dahi alacaklıların yöneticilere karşı doğrudan dava açabilmesinin sağlanması ve bilgi asimetrisinin dengelenmesi amacıyla ispat yükünün, yöneticilerin iyi niyetle ve gerekli özeni gösterdiklerini ortaya koymalarını gerektirecek şekilde tersine çevrilmesi gerektiğini savunmaktadır. Bkz. **Spindler,** G.: "Trading in the Vicinity of Insolvency", EBOR 2006, No: 7, s. 339-352, s. 340 vd. (Anılış: EBOR 2006). *Bachner* ise, AB düzenlemeleri bağlamında yaptığı değerlendirmesinde, haksız ticaret kurumu yerine İngiliz hukukunda geliştirilen güvene dayalı görevlerde kayma doktrininin, iflasa yaklaşan şirketlerde yöneticilerin davranışlarını yönlendirmek bakımından daha esnek ve işlevsel bir normatif çerçeve sunduğunu ifade etmiştir. Bkz. **Bachner,** ZGR-Sonderheft, s. 542 vd.

[397] **Korch,** S.: "Sanierungsverantwortung von Geschäftsleitern- Krisenpflichten im Lichte des Art. 19 der Restrukturierungsrichtlinie", ZGR 2019, Vol. 48, I. 6, s. 1051-1080, s. 1054 vd. (Anılış: ZGR 2019); **Seibt,** C. H./**von Treuenfeld,** A.: "Gesellschafts- und kapitalmarktrechtliche Aspekte der EU-Restrukturierungsrichtlinie", DB 2019, s. 1190-1131, s. 1193.

[398] Teklif md. 18: Duties of directors, "*Member States shall lay down rules to ensure that, where there is a likelihood of insolvency, directors have the following obligations:*
(a) to take immediate steps to minimise the loss for creditors, workers, shareholders and other stakeholders;
(b) to have due regard to the interests of creditors and other stakeholders;
(c) to take reasonable steps to avoid insolvency;
(d) to avoid deliberate or grossly negligent conduct that threatens the viability of the business."

[399] Bkz. Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council on preventive restructuring frameworks, second chance and measures to increase the efficiency of restructuring, insolvency and discharge procedures and amending Directive 2012/30/EU, COM/2016/0723 final - 2016/0359 (COD).

hem normatif sınırları belirsiz bir yükümlülük alanı yaratması hem de yöneticiler bakımından orantısız derecede katı bir davranış standardı öngörmesi yönündeki kaygılar yer almış; bu çerçevede hükmün güvene dayalı görevlerde kayma anlamına gelip gelmediği sorgulanmıştır. Öğretide bir görüş, Taslak Direktif md. 18/b bendinde menfaatleri gözetilecek gruplar arasında pay sahiplerinin açıkça zikredilmemesi ve hükmün İngilizce metninde kullanılan "*obligation*" (yükümlülük) kavramı nedeniyle, düzenlemenin iflas olasılığı durumunda yöneticilere alacaklıların menfaatlerini pay sahiplerinin menfaatlerine nazaran öncelikli olarak gözetme yönünde bağlayıcı bir yükümlülük yüklendiği şeklinde yorumlanmaya elverişli olduğunu ifade etmiştir[400]. Bu tartışmalar ve eleştiriler sonucunda, Avrupa Parlamentosu, Konsey ve Komisyon arasında yürütülen üçlü müzakere (*trilogue*) sürecinde söz konusu hüküm önemli ölçüde revize edilmiştir.

Bu çerçevede ilk olarak, menfaatleri dikkate alınacak gruplar "alacaklılar, pay sahipleri ve diğer menfaat sahipleri" şeklinde yeniden formüle edilmiştir. İkinci olarak, Taslak metinde yer alan "*obligation*" (yükümlülük) kavramı, nihai metinde daha yumuşak ve yönlendirici bir terminolojiye karşılık gelen "*due regard*" (dikkate alma, gözetme) kavramı ile ikame edilmiştir[401]. Ayrıca Komisyon teklifinde madde kenar başlığı "*Yöneticilerin görevleri*" iken, kabul edilen Direktif metninde bu başlık "*İflas olasılığı durumunda yöneticilerin görevleri*" şeklinde yeniden kaleme alınarak, hükmün uygulama alanı zamansal ve bağlamsal olarak sınırlandırılmıştır[402]. Üçlü müzakere süreci sonunda yapılan resmî açıklamada da, yöneticilerin görevlerine ilişkin düzenlemede kullanılan bazı ifadelerin bilinçli olarak yumuşatıldığı açıkça

---

[400] Bkz. **Korch,** ZGR 2019, s. 1058; **Müller,** H.-F.: "Sanierung nach der geplanten EU-Restrukturierungsrichtlinie – Eine Analyse aus gesellschaftsrechtlicher Perspektive", ZGR 2018, s. 56-87, s. 84 (Anılış: Sanierung).

[401] Rat der EU v. 17. 12. 2018, 2016/0359 (COD), 3. Bir görüşe göre yasama sürecinde yapılan bu değişiklikler, düzenlemenin bağlayıcı nitelikteki somut yükümlülüklerden ziyade, yöneticilerin davranışlarını yönlendirmeye yönelik hedef ve ilke temelli bir çerçeveye evrildiğine işaret etmektedir. Bu hususta bkz. **Guntermann,** A.: Geschäftsleiterverantwortung bei wahrscheinlicher Insolvenz, Berlin 2021, s. 96 (Anılış: **Guntermann A.**); **Termath,** F.: Der "shift of Duties" bei wahrscheinlicher Insolvenz: Die Ausrichtung der Geschäftsleiterpflichten in GmbH und Aktiengesellschaft nach Inkrafttreten des StaRUG, Berlin 2024, s. 203-204; **Goetker,** U.: G.II. 2, Rn. 17, iç. Sanierungsrecht, Einführung über die Richtlinie der Europäischen Kommission über präventive Restrukturierungsrahmen, 1. Aufl., München 2019 (Hrsg.: **Flöther,** L.) (Anılış: **Goetker,** Sanierungsrecht). Buna karşılık aksi yöndeki görüşe göre, yasama sürecinde Direktif metninde yapılan değişiklikler, şirket yönetimine yüklenen yükümlülüğün esaslı içeriğini zayıflatmayan lafzi düzeltmelerdir. Zira gerek Taslak Direktif'in 18'inci maddesinde gerekse kabul edilen Direktif'in 19'uncu maddesinde kullanılan ifade biçimi, yöneticiler açısından bir görev (*duty*) standardı öngörmeye devam etmektedir. Bu yönde bkz. **Bayat,** G.: "Gläubigerinteressen bei drohender Zahlungsunfähigkeit- Anstatt Geschäftsleiterhaftung jetzt Staatshaftung?", ZRI 2023, s. 385-400, s. 388.

[402] **Korch,** ZGR 2019, s. 1055.

vurgulanmıştır[403]. Yasama koyucunun bu yöndeki iradesi, Direktif'in 71 numaralı gerekçesinde yer alan "…*Bu Direktif, gözetilmesi gereken farklı tarafların menfaatleri arasında herhangi bir hiyerarşi tesis etmeyi amaçlamamaktadır. Bununla birlikte Üye Devletler böyle bir hiyerarşi kurmaya karar verebilirler. Bu Direktif, şirketlerde karar alma süreçlerine ilişkin Üye Devletlerin ulusal kurallarına halel getirme amacı taşımamaktadır.*" şeklindeki açık ifade ile de teyit edilmektedir.

Bu nedenle yürürlüğe giren Direktif md. 19/a hükmünün, iflas olasılığı hâlinde alacaklıların menfaatlerine normatif bir öncelik tanınmasını zorunlu kılan bir düzenleme niteliği taşımadığı hususunda öğretide görüş ayrılığı bulunmamaktadır[404]. Buna göre yasalaşan metinden, iflas olasılığı durumunda alacaklı menfaatlerinin pay sahiplerinin menfaatlerine üstün tutulması anlamında klasik anlamda bir güvene dayalı görevlerde kayma rejiminin kabul edildiği veya üye devletlerin iç hukuklarında bu yönde bağlayıcı bir yasal düzenleme yapmakla yükümlü kılındıkları sonucu çıkarılamamaktadır. Bununla birlikte, iflasın yaklaştığı durumlarda farklı menfaat sahiplerinin çıkarlarının nasıl dengeleneceği ve bu çıkarların çatışması hâlinde hangi ölçütler çerçevesinde bir ağırlıklandırma yapılacağı sorusu gerek doktrinde gerekse uygulamada önemini korumaya devam etmektedir.

iii. Alacaklı Menfaatlerini Gözetme Yükümlülüğünün Anlamı

Yürürlüğe giren Direktif'in 19/a maddesinde, iflas olasılığının mevcut olduğu durumlarda yöneticilerin alacaklıların, pay sahiplerinin ve diğer menfaat sahiplerinin çıkarlarını dikkate almaları gerektiği açıkça düzenlenmiştir[405]. Bu hüküm, iflasa yaklaşan dönemde yönetim kararlarının yalnızca pay sahipleri perspektifinden alınmamasını; şirketin artan

---

[403] Bkz. Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council on preventive restructuring frameworks, second chance and measures to increase the efficiency of restructuring, insolvency and discharge procedures and amending Directive 2012/30, 2016/0359 (COD), 15556/18, s. 3, "*Nihai uzlaşmanın bir parçası olarak, yöneticilerin görevlerine ilişkin 18. maddeye dair bazı yumuşatılmış ifadeler yeniden metne dâhil edilmiştir.*".

[404] **Scholz,** P.: "Die Krisenpflichten von Geschäftsleitern nach Inkrafttreten des StaRUG", ZIP 2021/5, s. 219-231, s. 221; **Korch,** ZGR 2019, s. 1058-1059; **Termath,** s. 199-200; **Goetker,** Sanierungsrecht, G.II. 2. Rn. 17; **Seibt/von Treuenfeld,** s. 1193; **Guntermann, L.,** s. 220.

[405] Direktif'te alacaklı menfaatlerinin içeriğine ilişkin açık bir tanıma yer verilmemiştir. Alacaklılar grubu doğası gereği heterojen bir nitelik taşımakta olup; çalışanlar, tedarikçiler, kredi veren kuruluşlar, kamu alacaklıları ve tüketiciler gibi farklı kategorileri içermektedir. Bununla birlikte tüm alacaklılar bakımından ortak payda, borçlunun vadesi geldiğinde yükümlülüklerini ifa edebilmesidir. Alacaklıların bunun ötesinde çok sayıda bireysel ve özel çıkarı bulunmakla birlikte, bu özel menfaatlerin tamamının yönetim tarafından gözetilmesi gereken menfaatler kanonuna dâhil edilmediği kabul edilmektedir. Bkz. **Bayat,** s. 386.

finansal risklerine maruz kalan farklı menfaat gruplarının durumunun karar alma süreçlerine dâhil edilmesini öngören bir yönlendirici çerçeve sunmaktadır. Yukarıda belirttiğimiz üzere, öğretide hâkim görüşe göre, bir yandan Direktif'in 71 numaralı gerekçesinde yer alan açıklamalar, diğer yandan yasa koyucunun üye devletlerin şirketler hukukuna ilişkin hassasiyetlerini gözetme ve düzenleyici müdahaleyi asgari düzeyde tutma iradesi birlikte değerlendirildiğinde, hükmün yöneticilere alacaklı menfaatlerini mutlak surette önceliklendirme veya pay sahiplerinin menfaatlerini sistematik biçimde geri plana itme yönünde bağlayıcı bir yükümlülük yüklemediği açıktır[406]. Benzer şekilde düzenleme, yöneticilerin her durumda menfaat çatışmalarını çoğulcu bir dengeleme testine tabi tutmalarını zorunlu kılan yeknesak bir normatif model de öngörmemektedir[407]. Aksine hüküm, üye devletlerin kendi şirketler hukuku gelenekleri ve kurumsal yapılarına uygun olarak ister çoğulcu menfaat yaklaşımını benimsemelerine ister pay sahipleri merkezli yönetim anlayışını sürdürmelerine imkân tanıyan esnek bir çerçeve tesis etmektedir[408]. Bu çerçevede md. 19/a hükmünün, ulusal şirketler hukuku hiyerarşilerini veya kurumsal yönetişim modellerini köklü biçimde dönüştüren bir kuraldan ziyade, kriz bağlamında yöneticilerin karar alma süreçlerine ilişkin asgari bir Avrupa Birliği davranış standardı olarak anlaşılması gerektiği ifade edilmektedir[409]. Ancak bu tespit, Direktif md. 19/a hükmünün normatif içerikten yoksun ve salt yönlendirici nitelikte bir ilke olduğu anlamına gelmemektedir. Düzenleme, özellikle iflas olasılığının ortaya çıktığı aşamadan itibaren, yöneticilerin alacaklı menfaatlerini karar alma sürecine gereği gibi dâhil etme yükümlülüğü açıkça tesis etmektedir[410]. Bu bağlamda şirket yönetimi, somut olayın koşullarını isabetli biçimde tespit etmek; alacaklıların maruz kaldığı finansal ve hukuki riskleri değerlendirmek ve bu menfaatlere objektif bir ağırlık atfederek karar sürecine entegre etmek durumundadır[411]. Bu yaklaşım, alacaklıların her durumda diğerlerinin önüne geçirilemeyeceği veya hiçbir koşulda geri planda bırakılamayacağı anlamına gelmemektedir. Zira kriz koşullarında menfaat çatışmalarının çoğu durumda kaçınılmaz olduğu kabul edilmektedir. Bununla birlikte alacaklı menfaatlerinin bütünüyle göz ardı edilmesi veya menfaatler arasında kurulan dengenin somut olayın objektif risk profiliyle açık biçimde

---

[406] **Korch,** ZGR 2019, s. 1059; **Bayat,** s. 387; **Sander,** s. 34-35.
[407] **Korch,** ZGR 2019, s. 1059; **Seibt/von Treuenfeld,** s. 1193; **Kuntz,** T.: "Geschäftsleiterhaftung bei drohender Zahlungsunfähigkeit nach dem StaRUG", ZIP 2021, s. 597-611, s. 603-604 (Anılış: ZIP 2021); **Sander,** s. 34-35.
[408] **Seibt/von Treuenfeld,** s. 1190, 1193-1194; **Goetker,** Sanierungsrecht, G. Rn. 27, 32-33.
[409] **Korch,** ZGR 2019, s. 1059; **Sander,** s. 35.
[410] Bkz. **Guntermann L.,** s. 218; **Korch,** ZGR 2019, s. 1059; **Sander,** s. 34 vd.; **Bayat,** s 386-387.
[411] **Bayat,** s. 386.

orantısız olması hâlinde, alacaklı menfaatlerinin gereği gibi dikkate alınmadığı sonucuna varılması kaçınılmazdır[412].

Direktif'in düzenleme konusu yaptığı alacaklı menfaatinin içeriği ise 71 numaralı gerekçede açıklığa kavuşturulmuştur. Buna göre düzenlemenin amacı, borçlu malvarlığının bileşimini etkileyebilecek ve özellikle malvarlığında ilave değer kaybına yol açabilecek yönetim tasarruflarına karşı alacaklıların meşru menfaatlerinin korunmasını temin etmektir[413]. Öğretide bu yaklaşım, alacaklıların tasfiyeden elde edecekleri payın azalmasına neden olabilecek işlemlerden kaçınılması gereğiyle ilişkilendirilmekte; bu çerçevede korunmak istenen hukuki değerin, münferit alacaklıların bireysel çıkarlarından ziyade, alacaklıların mümkün olan en yüksek oranda tatmin edilmesine yönelik kolektif menfaat olduğu vurgulanmaktadır[414].

c. İflasın Önlenmesi Amacıyla Makul Adımların Atılması

Direktif md. 19/b uyarınca, iflas olasılığı hâlinde yöneticiler tarafından gereği gibi dikkate alınması gereken bir diğer husus, şirket yönetiminin iflasın önlenmesi amacıyla gerekli ve makul adımları atmasıdır[415]. Bu düzenleme, aciz hali riskinin ortaya çıktığı durumlarda şirket yönetiminin işletmeye ilişkin stratejik tercihlerini, söz konusu riskin gerçekleşmesini engelleyecek veya etkilerini sınırlayacak biçimde yeniden değerlendirmesi ve uyarlaması yönündeki ticari gerekliliği, hukuki bir yükümlülük çerçevesine kavuşturmaktadır[416].

Bu yükümlülük, ilk aşamada, şirket krizinin mümkün olan en erken safhada tespit edilmesini temin etmeye yöneliktir[417]. Erken tespitin ardından ise, krizin etkilerinin hafifletilmesi veya mümkün olduğu ölçüde ortadan kaldırılmasına yönelik uygun ve orantılı

---

[412] **Bayat,** s. 388, 396; **Korch,** C.: StaRUG § 43 Rn. 5, iç. StaRUG Kommentar, Köln 2023 (Hrsg.: **Seibt,** C. H./**Westpfahl,** L.) (Anılış: **Korch,** Seibt/Wespfahl, StaRUG).

[413] **Naumann,** P.: "Pflichten der Unternehmensleitung- Zu Art. 18 des Richtlinienvorschlags der Europäischen Kommission vom 22.11.2016, COM (2016) 723 final", NZI-Beilage 2017, s. 35-36.

[414] **Termath,** s. 199-200.

[415] Bu ifade ile kastedilenin, iflas başvurusunun yapılması değil; fiili aciz halinin gerçekleşmesinin engellenmesi olduğu açıktır. Bkz. **Korch,** Seibt/Wespfahl, StaRUG § 43, Rn. 7.

[416] **Gavin,** s. 633-634.

[417] **Goetker,** Sanierungsrecht, G. Rn. 28. Direktif, iflasın önlenmesi bakımından erken kriz tespitinin taşıdığı önemi farklı hükümlerinde sistematik biçimde vurgulamakta; özellikle 22 numaralı gerekçede, borçlunun finansal güçlüklerinin zamanında fark edilmesini sağlayacak erken uyarı ve izleme mekanizmalarının varlığının önemine açıkça dikkat çekmektedir.

karşı önlemlerin gecikmeksizin alınması gerekmektedir[418]. Direktif'in genel sistematiği çerçevesinde, iflasın önlenmesine yönelik bu yükümlülük, özellikle yöneticilerin Direktif'te öngörülen önleyici yeniden yapılandırma araçlarını zamanında tespit etmeleri, bu araçlara erişim imkânlarını değerlendirmeleri ve somut olayın koşulları elverdiği ölçüde bu mekanizmalardan yararlanmaları anlamına gelmektedir[419]. Bu yönüyle md. 19/b, yöneticilere belirli bir yeniden yapılandırma yoluna başvurma zorunluluğu getirmemekle birlikte, şirketin iflasa sürüklenmesine yol açabilecek pasif tutumlardan kaçınma ve mevcut hukuki araçları rasyonel biçimde değerlendirme yönünde bağlayıcı bir davranış standardı tesis etmektedir.

d. İşletmenin Yaşama Kabiliyetini Tehlikeye Atan Kasıtlı veya Ağır İhmalkâr Davranışlardan Kaçınma Gereği

Direktif md. 19/c hükmü uyarınca, iflas olasılığının mevcut olduğu durumlarda yöneticilerin, işletmenin (*business, Unternehmen*) yaşama kabiliyetini (*viability, Bestandsfähigkeit*) tehlikeye düşürebilecek kasıtlı veya ağır ihmalkâr nitelikteki davranışlardan kaçınmaları gerekmektedir[420]. Direktif'in bu hükümle hangi tür davranışları kapsadığı, özellikle 70 ve 71 numaralı gerekçelerde ortaya konulan açıklamalar çerçevesinde belirginleşmektedir[421]. 70 numaralı gerekçe uyarınca şirket yönetimlerinin, kayıpların mümkün olan en düşük seviyede tutulması ve iflasın önlenmesi amacıyla gerekli tedbirleri almaları beklenmektedir. Bu çerçevede özellikle şirket malvarlığının korunması, ekonomik değerin mümkün olan en üst düzeyde muhafaza edilmesi ve önemli malvarlığı unsurlarının kaybının önlenmesi önem taşımaktadır. Ayrıca yöneticilerin, haklı bir ekonomik gerekçe bulunmadıkça, ileride tasarrufun iptali davasına konu olabilecek işlemleri şirket adına gerçekleştirmekten kaçınmaları gerektiği vurgulanmaktadır. 71 numaralı gerekçede ise bu yükümlülük alanı daha somut biçimde çerçevelenmiştir. Buna göre iflas olasılığının bulunduğu koşullar altında şirket yönetiminin; pay sahipleri aleyhine yöneticiler lehine kişisel menfaat sağlayan kasıtlı veya ağır ihmalkâr işlemlerden kaçınması, şirket varlıklarının piyasa değerinin belirgin biçimde altında

---

[418] **Goetker,** Sanierungsrecht, G. Rn. 28.
[419] **Gavin,** s. 633-634.
[420] Düzenlemede şirket (*corporate, company*) kavramı yerine, işletme (*business*) kavramı tercih edilmiştir. Şirketin yaşama kabiliyeti ile işletmenin yaşama kabiliyeti arasında yapılan bu ayrım, koruma odağının tüzel kişiliğin devamından ziyade ekonomik faaliyetin sürdürülmesine yöneltildiğini göstermektedir. Bkz. **McCormack,** G.: "Corporate Restructuring Law – A Second Chance for Europe?", European Law Review 2017, No:42, s. 532-561, s. 532.
[421] **Guntermann A.,** s. 94; **Korch,** ZGR 2019, s. 1061 vd.

devrine onay vermemesi ve bir veya birden fazla menfaat sahibini haksız biçimde kayıran tasarruflardan uzak durması gerekmektedir. Bu bağlamda Direktif md. 19/c hükmünün temel amacı, bireysel işlem yasakları tesis etmekten ziyade, bir bütün olarak borçlunun malvarlığının korunmasını ve şirket değerinin aşındırılmasının önlenmesini güvence altına almaktır[422].

Öğretide hükmün kapsamı tartışmalıdır. Baskın görüşe göre, md. 19/c, yalnızca açık kötüye kullanım hâllerini değil, iflas olasılığı koşulları altında işletmenin yaşama kabiliyetini objektif olarak zayıflatan yönetim kararlarını da kapsamaktadır[423]. Bu yaklaşım uyarınca hüküm, md. 19/a ve b bentleriyle birlikte bütüncül şekilde değerlendirilmelidir[424]. Buna göre uygun karşı önlemlerin alınmaması suretiyle pasif kalınması veya şirketin gerçekçi bir iyileşme ihtimali bulunmadığı hâlde aşırı risk üstlenilerek faaliyetlerin sürdürülmesi, işletmenin devamını tehlikeye atan davranışlar olarak md. 19/c kapsamına girebilecektir. Bu bağlamda, uygun karşı önlemlerin seçimi ve uygulanması sürecinde alacaklıların menfaatlerini tamamen göz ardı eden, risk profilini gerekçesiz ve belirgin biçimde ağırlaştıran yönetim kararları da işletmenin yaşama kabiliyetini tehlikeye sokan işlemler olarak nitelendirilmektedir[425]. Böylece, md. 19/a'da öngörülen alacaklı menfaatlerini gözetme yükümlülüğü, md. 19/c hükmü aracılığıyla somut bir içerik kazanmaktadır. Zira iflas olasılığı bulunan bir şirkette, uygun karşı önlemler alınmaksızın hareketsiz kalınması da herhangi bir gerçekçi iyileşme perspektifi

---

[422] **Goetker,** Sanierungsrecht, G. Rn. 29; **Guntermann A.,** s. 94-95; **Naumann,** s. 36.

[423] **Korch,** ZGR 2019, s. 1062; **Scholz,** s. 221. Buna karşılık öğretide savunulan diğer bir görüş, md. 19/c bendinin dar yorumlanması gerektiğini ileri sürmektedir. Bu yaklaşıma göre hüküm, esas itibarıyla şirket malvarlığının korunması amacıyla açıkça bağdaşmayan, yöneticilere kişisel menfaat temin eden veya iktisadi bakımdan makul herhangi bir gerekçeye dayanmayan işlemleri hedef almaktadır. Bu hususta bkz. **Termath,** s. 201-202; **Korch,** Seibt/Westpfahl, StaRUG § 43 Rn. 8.

[424] Zira her ne kadar Direktif md. 19'un lafzı itibarıyla bu yükümlülükler birbirinden bağımsız düzenlenmiş gibi görünse de sistematik ve amaçsal yorum ışığında bu yükümlülüklerin uygulamada karşılıklı olarak birbirini tamamlayan ve içerik bakımından birbirini etkileyen bütüncül bir yapı arz ettiği anlaşılmaktadır. Bu bağlamda md. 19/b'de öngörülen iflası önlemek için gerekli adımların atılması yükümlülüğünün somut kapsamı, aciz hâlinin ve muhtemel bir yeniden yapılandırma sürecinin pay sahipleri, alacaklılar ve diğer menfaat sahipleri bakımından doğuracağı sonuçlara bağlı olarak şekillenmektedir. Bu nedenle alacaklı menfaatlerine ne ölçüde öncelik tanınacağı hususu, şirketin yaşama kabiliyetine ve faaliyetlerini sürdürülebilir şekilde devam ettirebilme potansiyeline ilişkin gerçekçi ve nesnel bir değerlendirmeye bağlıdır. Benzer şekilde, şirketin ekonomik açıdan yaşama kabiliyetini sürdürüp sürdüremeyeceği sorusu da ilgili menfaat gruplarının desteğinin devam edip etmeyeceği değerlendirilmeden sağlıklı biçimde cevaplanamaz; zira bir işletmenin yaşama kabiliyetinin korunması, farklı paydaş gruplarının süreklilik arz eden desteğine bağlıdır. Bu hususta bkz. **Gavin,** s. 640; benzer yönde bkz. **Sander,** s. 36-37.

[425] **Korch,** ZGR 2019, s. 1062-1063, 1065; **Sander,** s. 37-38.

olmaksızın aşırı risk üstlenilerek ticari faaliyetlere devam edilmesi de işletmenin devamını tehlikeye atan davranışlar kapsamında değerlendirilmektedir[426].

Bu nedenle iflas olasılığı bulunan bir anonim şirket yönetimi, faaliyetlerin sürdürülüp sürdürülmemesine ilişkin kararını, şirketin objektif olarak ayakta kalma potansiyeli temelinde değerlendirmek zorundadır[427]. Bu durum, yöneticilerin iflas olasılığı hâlinde tüm ticari risklerden kaçınmalarını değil; ölçülü, gerekçelendirilebilir ve şirket malvarlığının korunmasıyla dengelenmiş bir risk üstlenme yaklaşımı benimsemelerini gerektirmektedir[428]. Buna göre ticari riskler ve girişimler, ancak şirketin yaşama kabiliyetini artırma ihtimali bulunduğu ölçüde meşrulaştırılabilir[429]. Buna karşılık şirketin ekonomik açıdan yaşayabilirliğinin ortadan kalktığı durumlarda, Direktif'in 3 numaralı gerekçesinde açıkça ifade edildiği üzere, şirketin mümkün olan en kısa sürede tasfiye edilmesi gerekir[430]. Zira bu aşamada sürdürülen iyileştirme girişimleri çoğu durumda alacaklılar ve diğer menfaat sahipleri bakımından ilave zararlara yol açacaktır. Bu durumda yönetimden beklenen, tasfiye sürecini gecikmeksizin başlatmak ve alacaklıların zararını artırabilecek her türlü girişimden kaçınmaktır.

C. Önleyici Yeniden Yapılandırma Direktifi Kapsamında Erken Uyarı Mekanizmaları

Direktif'in "Erken uyarı ve bilgiye erişim" başlığını taşıyan 3'üncü maddesi, henüz iflas olasılığı aşamasına ulaşmamış olmakla birlikte finansal güçlük belirtileri gösteren işletmeler bakımından, erken müdahaleye imkân tanıyan uyarı mekanizmalarına ilişkin bir çerçeve öngörmektedir. Direktif md. 3/1 uyarınca üye devletler, borçluların iflas olasılığının ortaya çıkmasına yol açabilecek durumları tespit edebilen ve gerekli karşı önlemlerin gecikmeksizin değerlendirilmesi gereğine işaret eden, açık ve şeffaf nitelikte bir veya birden fazla erken uyarı mekanizmasına erişimi temin etmekle yükümlüdür. Direktif md. 3/2 uyarınca erken uyarı mekanizmaları; (a) borçlunun belirli türdeki ödeme yükümlülüklerini yerine getirmemesi hâlinde otomatik olarak devreye giren bildirim ve uyarı sistemleri, (b) kamu veya özel

---

[426] *Korch* bu noktada hangi menfaatlerin öncelikli olduğu yönündeki teorik tartışmanın pratik öneminin azaldığını belirtmektedir. Bkz. **Korch,** ZGR 2019, s. 1062.
[427] **Sander,** s. 36; **Korch,** ZGR 2019, s. 1062.
[428] **Korch,** ZGR 2019, s. 1062.
[429] **Sander,** s. 36.
[430] **Korch,** ZGR 2019, s. 1065.

kuruluşlar tarafından sunulan danışmanlık ve rehberlik hizmetleri ile (c) muhasebeciler, vergi idareleri veya sosyal güvenlik kurumları gibi borçlunun mali durumuna ilişkin bilgiye sahip üçüncü kişilerin olumsuz gelişmeleri borçluya bildirmesini teşvik eden ulusal düzenlemeler şeklinde yapılandırılabilecektir.

Direktif'te erken uyarı mekanizmalarının tasarımına ilişkin bağlayıcı ve tek tip bir model benimsenmemiş; bu alanda üye devletlere, kendi hukuk gelenekleri ve kurumsal yapılanmalarıyla uyumlu çözümler geliştirebilmeleri amacıyla geniş bir takdir alanı tanınmıştır. Bu bağlamda erken uyarı mekanizmaları, yalnızca şirket içi kontrol ve izleme mekanizmalarından ibaret olabileceği gibi, borçlunun finansal durumuna ilişkin daha kapsamlı bilgiye sahip olduğu varsayılan üçüncü kişilere yöneltilen bildirim ve bilgilendirme yükümlülüklerini de içerebilmektedir[431]. Farklı araçlardan oluşabilen erken uyarı mekanizmalarının nihai amacı, finansal sıkıntının erken aşamada görünür kılınmasını sağlamak suretiyle, yöneticilerin krizi zamanında tespit etme yükümlülüklerini ve buna bağlı olarak uygun yeniden yapılandırma tedbirlerini değerlendirme ve hayata geçirme sorumluluklarını fiilen yerine getirmelerini güvence altına almaktır[432].

Direktif'in erken uyarı mekanizmalarına ilişkin öngördüğü bu asgari çerçeve, üye devletler tarafından farklı kurumsal yapılara ve ulusal iflas hukuku geleneklerine uyarlanarak iç hukuka aktarılmıştır. Alman hukukunda Direktif'in iç hukuka aktarılması amacıyla kabul edilen StaRUG kapsamında öngörülen erken uyarı sistemi, iki temel sütun üzerine inşa edilmiştir[433]. İlk olarak, Federal Adalet Bakanlığı'nın internet platformu üzerinden, kamu kurumları tarafından sağlanan yeniden yapılandırma ve kriz yönetimi araçlarına ilişkin bilgilere merkezi ve kolay erişim imkânı sağlanması öngörülmüştür (StaRUG § 101). İkinci olarak ise belirli meslek gruplarına, şirketin bir iflas sebebinin ortaya çıkma ihtimaliyle karşı karşıya bulunduğu durumlarda uyarı yükümlülüğü getirilmiştir. Buna göre vergi danışmanları,

---

[431] Üçüncü kişiler için bildirim yükümlülüğü öngören düzenlemelerin, erken uyarı araçlarının etkinliğinin artırılması bakımından özel bir önem taşıdığı ifade edilmektedir. Bu kapsamda bildirim yükümlülükleri, elverdiği ölçüde denetim organı ile yasal denetçilere yöneltilmekte; bunun yanı sıra belirli nitelikleri taşıyan bazı alacaklılar açısından da söz konusu olabilmektedir. Bu hususta bkz. **Balp,** G.: "Early Warning Tools at the Crossroads of Insolvency Law and Company Law", Global Jurist 2019, Vol. 19, I. 2, s. 1-22, s. 2.

[432] **Balp,** s. 2; **Speranzin,** M./**Marotta,** F.: "Early Warning Tools and Preventive Restructuring Following the Transposition of the EU Insolvency Directive in Italy", Journal of Insolvency & Restructuring 2002, No. 8, s. 187-225, s. 194-195; Direktif 22 numaralı gerekçe.

[433] **Klöhn,** L.: StaRUG § 101 Rn. 1, iç. Münchener Kommentar zum StaRUG 1. Aufl., München 2023 (Hrsg.: **Stürner,** R./**Eidenmüller,** H./**Schoppmeyer,** H./**Madaus,** S.) (Anılış: **Klöhn,** MüKo/StaRUG).

bağımsız denetçiler, yeminli muhasebeciler ve avukatlar, InsO §§ 17-19 kapsamında bir iflas sebebinin varlığına işaret eden açık emarelerin mevcut olması ve şirketin bu durumun farkında olmaması hâlinde, bilgilendirme yükümlülüğü altındadır (StaRUG § 102)[434]. Bununla birlikte bu yükümlülük, yalnızca yıllık finansal tabloların hazırlanmasına yönelik bir vekâlet ilişkisinin bulunması hâlinde söz konusu olmaktadır.

Fransız hukukunda "*procédure d'alerte*" olarak adlandırılan erken uyarı mekanizması ise, esasen AB Önleyici Yeniden Yapılandırma Direktifi'nde yer alan erken uyarı mekanizmalarına ilişkin düzenlemenin de kaynağını oluşturmaktadır[435]. *Procédure d'alerte*, anonim şirketler bakımından hâlihazırda Code de Commerce Art. L234-1'de düzenlenmiştir. Buna göre anonim şirketin denetçisi (*commissaires aux comptes*), görevini ifa ederken şirket faaliyetlerinin sürekliliğini tehlikeye sokabilecek nitelikte durumlar tespit etmesi hâlinde, bu hususu yönetim kuruluna bildirmekle yükümlüdür (Art. L234-1, I). Yönetim tarafından on beş gün içinde herhangi bir cevap verilmemesi ya da verilen cevabın işletme faaliyetlerinin sürdürülebilirliğini güvence altına almaya elverişli görülmemesi durumunda ise denetçi, ticaret mahkemesi başkanına da bir örneği gönderilen yazılı bir bildirimle, yönetim kurulunu yahut varsa denetim kurulunu, tespit edilen hususlar hakkında görüşmeye davet eder (Art. L234-1, II). Yönetim kurulu veya denetim kurulu, tespit edilen hususları görüşmek üzere toplanmaz veya denetçi bu toplantıya çağrılmazsa yahut yapılan görüşmelere rağmen denetçi, işletme faaliyetlerinin sürekliliğinin hâlen tehlike altında bulunduğu kanaatine varırsa, denetçi tarafından hazırlanan özel bir rapora dayanılarak genel kurulun toplantıya çağrılması ve karar alması gerekmektedir (Art. L234-1, III). Son olarak, genel kurul tarafından alınan tedbirlerin de işletmenin faaliyetlerini sürdürülebilir bir teşebbüs olarak devam ettirmeye elverişli olmaması durumunda, denetçinin nihai yükümlülüğü, *procédure d'alerte* çerçevesinde atılan tüm adımlar ve ulaşılan sonuçlar hakkında ticaret mahkemesini bilgilendirmek, destekleyici belgeleri sunmak ve gerekli görülmesi hâlinde mahkeme huzurunda dinlenmeyi talep etmektir (Art. L234-1, IV).

Öte yandan, Code de commerce Art. L611-2 uyarınca yetkili ticaret mahkemesi başkanı, herhangi bir işlem, belge veya yargılama kapsamında, borçlu şirket yöneticilerinin işletmenin

---

[434] Bkz. BT-Drs. 19/24181, s. 186; **Sander,** s. 27 vd.
[435] **Balp,** s. 5-7; **Ghio,** E.: "France", iç. Implementation of the EU Preventive Restructuring Directive, (Ed.: **Boon,** J. M. G. J./**Koster,** H./**Vriesendorp,** R. D), Den Haag 2023, s. 45-67, s. 48.

sürekliliğini tehlikeye düşürebilecek güçlüklerle karşı karşıya olduklarının ortaya çıkması hâlinde, söz konusu yöneticileri mahkemeye davet edebilir[436]. Ayrıca mahkemeye, borçlunun ekonomik ve finansal durumu hakkında isabetli bir değerlendirme yapabilmesini sağlayacak her türlü bilgiyi edinme yetkisi tanınmıştır. Bu kapsamda söz konusu bilgiler; denetçilerden, sosyal ve ekonomik komite üyelerinden, kamu idarelerinden, sosyal güvenlik ve sosyal yardım kuruluşlarından ve ayrıca bankacılık riskleri ile ödeme olaylarının merkezî kaydını tutan birimlerden temin edilebilmektedir[437]. Bu aşamada mahkeme, gerekli görmesi hâlinde, re'sen bir yeniden yapılandırma usulünün başlatılmasına dahi karar verebilmektedir[438]. Ayrıca Code de commerce Art. L611-1 kapsamında onaylı risk önleme kuruluşları daha evvel yalnızca üyelerine finansal analiz ve muhasebe desteği sunan teknik danışma organları olarak kurgulanmışken, 2021 yılında AB Önleyici Yeniden Yapılandırma Direktifi'nin iç hukuka aktarılmasıyla birlikte bu kuruluşlara finansal güçlük belirtilerini saptama, borçlu şirket yönetimini bu hususta bilgilendirme ve yönetimi mahkeme dışı (ve gizli) çözüm yollarına yönlendirme görevleri yüklenmiştir[439].

3. İflas Hukukunun Belirli Yönlerinin Uyumlaştırılmasına Yönelik AB 2022/702 Sayılı Direktif Teklifi

AB düzeyinde maddi iflas hukukunun uyumlaştırılması, üye devletlerin bu alandaki düzenleme yetkisini ulusal egemenlik alanının bir uzantısı olarak değerlendirmeleri nedeniyle, Birlik yasama faaliyetleri bakımından uzun süredir en ihtilaflı başlıklar arasında yer

---

[436] Başlangıçta yalnızca ticaret mahkemesi başkanına tanınmış olan bu yetki, AB Önleyici Yeniden Yapılandırma Direktifi'ni iç hukuka aktaran 15 Eylül 2021 tarihli ve 2021-1193 sayılı Kanun Hükmünde Kararname (Ordonnance n° 2021-1193 du 15 septembre 2021) ile genel görevli mahkeme (*tribunal judiciaire*) başkanını da kapsayacak şekilde genişletilmiştir. Bkz. **Ghio,** s. 64; Ordonnance n° 2021-1193 du 15 septembre 2021 portant modification du livre VI du code de commerce - Légifrance (ET.: 13.08.2025). Fransız aciz hukuku günümüzde Ticaret Kanunu'nun VI. Kitabı (Code de commerce, Livre VI) kapsamında düzenlenen kapsamlı ve bütüncül bir usuller manzumesine sahiptir. AB Önleyici Yeniden Yapılandırma Direktifi'nin temel yaklaşımı, Fransız hukukunda uzun süredir benimsenen önleyici yeniden yapılandırma anlayışıyla büyük ölçüde örtüştüğünden, Direktif Fransız hukukuna aktarılırken yeni bir yeniden yapılandırma mekanizması ihdas edilmemiş; bunun yerine mevcut kurumlarda değişiklikler yapılmıştır. Bu değişikliklere ilişkin olarak ayrıntılı bilgi için bkz. **Ghio,** s. 53 vd.

[437] **Ghio,** s. 64; **Balp,** s. 7-8.

[438] **Balp,** s. 8.

[439] **Ghio,** s. 64.

almaktadır[440]. Bununla birlikte, ulusal iflas hukukları arasındaki farklılıkların sınır ötesi yatırımlar üzerinde caydırıcı etki doğurduğu ve sermayenin serbest dolaşımı ilkesinin etkinliğini zayıflattığı yönündeki tespitler giderek güç kazanmaktadır. Bu bağlamda Avrupa Komisyonu, 2020 yılında etkin ve öngörülebilir bir iflas hukukunu sağlıklı bir yatırım ve iş ortamının kurucu unsurlarından biri olarak nitelendirmiş; Sermaye Piyasaları Birliği (CMU) Eylem Planı çerçevesinde özellikle banka dışı kurumsal iflas hukukunun belirli alanlarında yakınsamanın artırılmasını politika hedefi olarak ortaya koymuştur[441]. Bu yönelimin somut tezahürü olarak Komisyon, 7 Aralık 2022 tarihinde İflas Hukukunun Belirli Yönlerinin Uyumlaştırılmasına İlişkin Direktif Teklifi'ni kamuoyuna sunmuştur[442].

Çalışmamız bakımından özellikle önem taşıyan düzenlemeler, Teklif'in V. Bölümünde yer alan ve "Yöneticilerin Acz Prosedürlerinin Açılmasını Talep Etme Yükümlülüğü ve Hukuki Sorumluluk" başlığını taşıyan hükümlerdir. Teklif md. 36 uyarınca, bir tüzel kişinin aciz hâlinde olması durumunda, yöneticilerin bu durumu fiilen öğrendikleri veya makul surette

---

[440] İflas hukuku alanında AB düzeyindeki ilk kapsamlı düzenlemeler, sınır ötesi nitelik taşıyan işlemleri konu edinen ve bu çerçevede yargı yetkisi, uygulanacak hukuk ile kararların tanınması ve tenfizine ilişkin kuralları belirleyen 1346/2000 EC sayılı Tüzük (OJ L 160, 30.6.2000, p. 1.) ile, bu Tüzük'ü yürürlükten kaldırarak yerine geçen EU 2015/848 sayılı Tüzük'tür (OJ L 141, 5.6.2015, p. 19.). Anılan Tüzükler, münhasıran sınır ötesi iflas meselelerini düzenlemekte; üye devletlerin maddi anlamdaki iflas hukuku kurallarını yeknesaklaştırmayı amaçlamamaktadır. 2011 yılında Avrupa Parlamentosu, AB düzeyinde yeknesak bir maddi iflas hukuku oluşturulmasının siyasal ve yapısal güçlükler içerdiğini kabul etmekle birlikte, iflas hukukunun belirli alanlarında uyumlaştırmanın hem yararlı hem de uygulanabilir olduğu yönünde irade beyanında bulunmuştur. Bkz. European Parliament resolution of 15 November 2011 with recommendations to the Commission on insolvency proceedings in the context of EU company law [2011/2006(INI)]. Bu çerçevede Avrupa Komisyonu, 12 Mart 2014 tarihinde şirket başarısızlığı ve iflasa ilişkin yeni bir yaklaşım ortaya koyan ve bağlayıcı nitelik taşımayan bir tavsiye kararı yayınlamıştır. Bkz. Commission Recommendation on a new approach to business failure and insolvency, 12 March 2014, COM (2014) 1500 final. Bununla birlikte izleyen dönemde, Komisyon'un finansal güçlük içindeki ancak ekonomik olarak yaşama kabiliyetini sürdüren işletmelerin erken aşamada yeniden yapılandırılmasını ve resmî iflas prosedürlerinden kaçınılmasını teşvik eden yönlendirmelerinin, üye devletler nezdinde yeterli ölçüde karşılık bulmadığı gözlemlenmiştir. Bu nedenle başlangıçta temel politika hedefi maddi iflas hukukunu uyumlaştırmak iken, 2015 yılında Komisyon yönünü erken yeniden yapılandırma ve ikinci şans politikası alanında Avrupa mevzuatına doğru çevirmiş ve bu sürecin sonunda 2019/1023 sayılı AB Önleyici Yeniden Yapılandırma Direktifi yürürlüğe girmiştir. Bkz. Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions, Action Plan on Building a Capital Markets Union, 30 September 2015, COM (2015) 468 final, s. 25.

[441] Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions, A Capital Markets Union for People and Businesses-New Action Plan, COM (2020) 590 final.

[442] Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council harmonising certain aspects of insolvency law, COM (2022) 702 final. Teklif, iflas hukukuna ilişkin çeşitli konuları kapsayan yedi başlık içermekte ve bu alanlarda uyumlaştırmayı hedeflemektedir: (i) tasarrufun iptali davaları, (ii) malvarlığının izlenmesi, (iii) *pre-pack* (ön paket) işlemleri, (iv) yöneticilerin iflas başvurusunda bulunma yükümlülüğü, (v) borca batık mikro işletmelerin tasfiyesi, (vi) alacaklılar toplantısı ve (vii) ulusal iflas hukuklarının şeffaflığı. Teklif ile Komisyon, kurumsal (banka dışı) iflas hukukunun üç temel boyutunda uyumlaştırma sağlamayı amaçlamaktadır: (i) alacaklıların tasfiye edilen şirketten azami değeri tahsil edebilmelerinin sağlanması, (ii) iflas prosedürlerinin etkinliği ve (iii) tahsil edilen değerin alacaklılar arasında öngörülebilir ve adil şekilde dağıtılması.

öğrenmelerinin beklendiği tarihten itibaren en geç üç ay içinde ilgili mahkemeye başvurarak iflas prosedürlerinin açılmasını talep etmeleri zorunlu tutulmaktadır. Teklif md. 37 ise söz konusu başvuru yükümlülüğünün ihlali halinde yöneticilerin hukuki sorumluluğunu düzenlemektedir. Buna göre, yöneticiler başvurunun gecikmesi nedeniyle alacaklıların uğradığı zarardan sorumlu tutulacaktır[443]. Hüküm uyarınca hükmedilecek tazminatın kapsamı ve niteliği, başvurunun süresinde yapılmış olması varsayımı esas alınarak belirlenmektedir. Bu çerçevede tazminat, gecikme nedeniyle şirket malvarlığında meydana gelen azalmanın alacaklıların karşılanma oranına yansıyan kısmını; diğer bir ifadeyle, zamanında başvuru yapılmış olsaydı alacaklıların elde edebilecekleri pay ile fiilî durumda elde edebildikleri pay arasındaki farktan doğan zararı ifade etmektedir[444].

V. ALMAN HUKUKUNDA

1. Sermayenin Yarısının Kaybı

Alman anonim şirketler hukukunun temel kaynağını oluşturan Alman Paylı Ortaklıklar Kanunu (*Aktiengesetz* – AktG), finansal sıkıntı, finansal kriz veya finansal durumun bozulması şeklinde müstakil kavramlara yer vermemektedir[445]. Bununla birlikte sermaye kaybına ilişkin

---

[443] Bkz. Teklif, 33 numaralı gerekçe. Bununla birlikte Teklif'te, yönetici (*director*), aciz hâli (*insolvency*) ve aciz prosedürü (*insolvency proceedings*) kavramları tanımlanmamıştır. 32 numaralı gerekçeden, yönetici kavramının, bir tüzel kişinin yönetimine ilişkin temel kararları almaktan sorumlu olan ya da fiilen alan tüm kişileri kapsadığı anlaşılmaktadır. Ancak en önemli sorun, Teklif'in "aciz hâli" kavramını tanımlamayı Üye Devletlere bırakmış olmasıdır. Zira yöneticilerin başvuru yükümlülüğünü tetikleyen olgu olan aciz hâli, bazı Üye Devletlerin hukukunda nakit akışı testi (borçların vadesi geldiğinde ödenememesi) esas alınarak tanımlanırken, diğer bazı Üye Devletlerin hukukunda buna ek olarak bilanço testi (borca batıklık) de uygulanmaktadır.

[444] Teklif, 33 numaralı gerekçe.

[445] Alman hukuk literatürünün merkez kavramı "kriz" (*Krise*) kavramıdır. Özkaynak ikamesi hukuku (*Eigenkapitalersatzrecht*) bakımından kriz kavramı, 2008 yılında MoMiG (BGBl. I 2008, s. 2026) ile GmbHG § 32a/1 hükmünün yürürlükten kaldırılmasına kadar kanuni olarak tanımlanmış bir kavram niteliği taşımaktaydı. GmbHG § 32a/1 hükmüne göre, dürüst ve basiretli bir tacirin şirkete özkaynak koymasının beklendiği bir aşamada (şirketin kriz halinde bulunduğu dönemde) bir ortağın, özkaynak koymak yerine şirkete borç vermesi hâlinde, sonradan yürütülen bir iflas tasfiyesinde bu borcun iadesi ancak diğer tüm alacaklardan sonra gelen sırada yer alan bir iflas alacağı olarak talep edilebilmekteydi. Federal Adalet Divanı (BGH), yerleşik içtihadında, basiretli bir tacirin objektif ölçütüne göre şirkete artık borç yerine özkaynak sağlanmasının gerekli hâle geldiği aşamanın, şirkette fiilî aciz hallerinin ortaya çıkması (*Insolvenzreife*) veya şirketin kredi değerliliğini yitirmiş olması (*Kreditunwürdigkeit*) durumlarında gerçekleşmiş sayılacağını kabul etmiştir. Bkz. BGH, Urteil vom 14.12.1959 – II ZR 187/57 = BGHZ 31, 258-279, juris Rn. 31 f.; BGH, Urteil vom 24.03.1980 – II ZR 213/77 = BGHZ 76, 326-338, juris Rn. 15. Kredi değerliliğinin bulunmaması (*Kreditunwürdigkeit*) ise, bir şirketin, ortakları tarafından sağlanan teminatlar olmaksızın olağan piyasa koşullarında üçüncü kişilerden dış finansman temin edememesi ve özkaynak enjeksiyonu ya da ortak kredisi desteği bulunmadığı takdirde tasfiye edilmek zorunda kalması şeklinde tanımlanmıştır. Bkz. BGH, Urteil vom 24.03.1980 – II ZR 213/77 = BGHZ 76, 326-338, juris Rn. 15. Kanun

hukuki düzenlemelere Alman hukukunda da yer verilmiştir. AktG § 92/1 hükmü uyarınca yönetici kurul (*Vorstand*)[446], şirket sermayesinin (*Grundkapital*) yarısının kayba uğradığını tespit etmesi halinde, gecikmeksizin genel kurulu toplantıya çağırarak durumu pay sahiplerine

koyucu, MoMiG reformu ile GmbHG § 32a hükmünü yürürlükten kaldırmış ve InsO § 39/1, 5 bendinde, ortaklar tarafından verilen kredilerin geri ödenmesine ilişkin alacaklar ile ekonomik bakımdan bu tür kredilere eşdeğer hukuki işlemlerden doğan alacakların kural olarak iflas tasfiyesinde en son sırada karşılanacağını düzenlemiştir. Bkz. **Sinz,** Schmidt/Uhlenbruck, Rn. 1.10 vd.

[446] Alman anonim şirketler hukuku, yönetici organ ile gözetim organının birbirinden ayrıldığı ikili (dualist) yönetim modelini benimsemektedir. Bu sistem kapsamında şirket yönetimine ilişkin görev ve yetkiler, yönetici kurul (*Vorstand*) ile gözetim kurulu (*Aufsichtsrat*) arasında paylaştırılmıştır. Düalist yönetim yapısında anonim şirketin sevk ve idaresi (*Leitung*; AktG § 76 ve § 77) ile dışa karşı temsili (*Vertretung*; AktG § 78) münhasıran yönetici kurula aittir. Buna karşılık gözetim kurulu, yönetici kurulun faaliyetlerini denetlemekle yükümlü olup (AktG § 111), ayrıca anonim şirketi yönetici kurul üyelerine karşı temsil etmektedir (AktG § 112). Ancak gözetim kurulunun, yönetici kurula talimat verme yetkisi bulunmamaktadır. Bkz. **Fleischer,** H.: AktG § 76, Rn. 3 vd. iç. Kommentar zum Aktiengesetz Band 1 §§ 1-132 AktG-BeckOGK, 5. Aufl., 2022 (Hrsg.: **Spindler,** G./**Stilz,** E.) (Anılış: **Fleischer,** BeckOGK AktG); **Koch,** J.: AktG § 76 Rn. 6 iç. Aktiengesetz, 19. Aufl., München 2025 (Hrsg.: **Hüffer,** U./**Koch,** J.) (Anılış: **Koch,** Hüffer/Koch AktG). Tekli (monist) sistemde öngörülen yönetim kurulundan terminolojik ve fonksiyonel ayrımın sağlanması amacıyla bu çalışmada "*Vorstand*" kavramı, yönetici kurul kavramı ile ifade edilecektir.

bildirmekle yükümlüdür[447][448]. AktG § 92 çerçevesinde söz konusu yükümlülük, yönetici kurulun yıl sonu bilançosu veya ara bilanço düzenlenmesi sürecinde sermaye kaybını fiilen tespit etmesi durumunda doğabileceği gibi, basiretli bir yöneticiden beklenen dikkat ve özen çerçevesinde görevini ifa ederken (*pflichtgemäßes Ermessen*) mevcut olgular ışığında sermaye kaybının varlığını öngörmesinin veya varsaymasının gerekli olduğu hâllerde de gündeme gelmektedir[449].

---

[447] Alman hukukunda AktG § 92 hükmünün kenar başlığı "Kayıp, Borca Batıklık ve Ödemeden Aciz Hâlinde Yönetici Kurulun Yükümlülükleri" (*Vorstandspflichten bei Verlust, Überschuldung oder Zahlungsunfähigkeit*) şeklindedir. Bununla birlikte, yönetici kurulun ödemeden aciz hâli ve borca batıklık durumlarında iflas başvurusunda bulunma yükümlülüğünü düzenleyen AktG § 92/2 hükmü, 2008 yılında "Limited Şirketler Hukukunun Modernizasyonu ve Suistimallerle Mücadeleye Dair Kanun" (*Gesetz zur Modernisierung des GmbH-Rechts und zur Bekämpfung von Missbräuchen-MoMiG* - 23.10.2008, BGBl. 2008 I 2626) ile yapılan değişiklikle yürürlükten kaldırılmış ve bu yükümlülük InsO § 15a hükmü kapsamında yeniden düzenlenmiştir. Anılan değişiklikle birlikte AktG § 92 hükmünün üçüncü fıkrası, ikinci fıkra olarak teselsül ettirilmiştir. Ödemeden aciz hali ve borca batıklık durumlarında yönetici kurula getirilen ödeme yasaklarını düzenleyen ikinci fıkra hükmü ise, 01.01.2021 tarihinde yürürlüğe giren Yeniden Yapılandırma ve Aciz Hukukunu Geliştirme Kanunu (*Gesetz zur Fortentwicklung des Sanierungs- und Insolvenzrechts*-SanInsFoG- 22.12.2020, BGBl. 2020 I 3256) ile yürürlükten kaldırılarak InsO § 15b hükmüne aktarılmıştır. Bkz. **Spindler,** G.: AktG §§ 76-94 iç. Münchener Kommentar zum Aktiengesetz: AktG, Band 2: §§ 76-117, MitbestG, DrittelbG, 6. Aufl., München 2023, AktG § 92 Rn. 1 (Hrsg.: **Goette,** W./**Habersack,** M./**Kalss,** S.) (Anılış: **Spindler,** MüKo/AktG §); **Fleischer,** BeckOGK AktG § 92, Rn. 1; **Mertens/Cahn,** Kölner Kommentar AktG § 92, Rn. 3 -4 iç. Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, Band 7, §§ 76 94 AktG, 4. Aufl., Köln 2023 (Hrsg.: **Noack,** U./**Zetzsche,** D.) (Anılış: **Mertens/Cahn,** Kölner Kommentar AktG); **Koch,** Hüffer/Koch AktG § 92, Rn. 1, 2; **Sailer-Coceani,** V.: AktG § 92, Rn. 1 iç. Aktiengesetz Kommentar, Band I, 5. Aufl., Köln 2024 (Hrsg.: **Schmidt,** K./**Lutter,** M.) (Anılış: **Sailer-Coceani,** Schmidt/Lutter, AktG). Mevcut durumda Alman hukukunda anonim şirketlerde ödemeden aciz hâli ve borca batıklık durumlarının tespiti ile hukuki sonuçları artık AktG kapsamında değil, InsO § 15a ve 15b hükümleri çerçevesinde düzenlenmektedir. Anılan hükümlerin iflas hukuku mevzuatı bünyesine alınmasının temel gerekçesi, yabancı şirket türlerinin de bu yükümlülüklerin kapsamına dâhil edilmesinin sağlanmasıdır. Zira AB İflas Tüzüğü'nün 3/1 maddesinin birinci cümlesi uyarınca, iflas yargılamasının açılmasına ilişkin yetki, borçlunun ana menfaatlerinin merkezinin (*centre of main interests* – COMI) bulunduğu yere bağlanmakta; buna karşılık ulusal iflas hukukunun uygulanabilirliği, iflas başvurusunda bulunma yükümlülüğünün şirketler hukukuna değil, iflas hukukuna ilişkin bir düzenleme olarak kaleme alınmasına bağlı bulunmaktadır. Öte yandan kanun koyucu, söz konusu düzenlemelerin Alman Aciz Kanunu'na aktarılmasının, içerik itibarıyla iflas hukukuna ait kuralların yeknesak ve sistematik biçimde tek bir normatif çerçeve içerisinde toplanması bakımından kanun yapım tekniği açısından da isabetli olduğunu vurgulamıştır. Bkz. Begr. RegE MoMiG, BT-Drs. 16/6140, 55; RegE zu SanInsFoG, BT-Drs. 19/24181, 193-194; **Spindler,** MüKo/AktG § 92, Rn. 8, 12; **Koch,** Hüffer/Koch AktG § 92, Rn. 1-2.

[448] **Spindler,** MüKo/AktG § 92, Rn. 13. Yönetici kurulun sermaye kaybını genel kurula bildirme yükümlülüğü emredici nitelikte olup, esas sözleşme veya genel kurul kararı yahut gözetim kurulunun talimatı veya bir sözleşme ile ortadan kaldırılması mümkün değildir. Bkz. **Spindler,** MüKo/AktG § 92, Rn. 5; **Ihrig,** H.-C./**Schafer,** C.: Rechte und Pflichten des Vorstands, 2. Aufl., 2020, § 34, Rn. 1433; **Veil,** s. 381. Alman hukukunda yarı oranında sermaye kaybının gerçekleşmesi ayrıca, AktG § 90/1 uyarınca yönetici kurulun gözetim kuruluna bildirmesi gereken önemli bir durumdur. Bkz. **Spindler,** MüKo/AktG § 92, Rn. 19, 24; **Mertens/Cahn,** Kölner Kommentar AktG § 92, Rn. 19.

[449] **Spindler,** MüKo/AktG § 92, Rn. 13; **Ihrig/Schafer,** § 34, Rn. 1433; **Veil,** s. 381; **Koch,** Hüffer/Koch AktG § 92, Rn. 5.

AktG § 92 hükmüyle öngörülen yükümlülüğün temel amacı, pay sahiplerinin şirketin finansal durumu hakkında zamanında ve doğru biçimde bilgilendirilmesini temin etmektir[450]. Bu çerçevede sermaye kaybının derhal bildirilmesine ilişkin yükümlülük, genel kurulun sermaye azaltımı veya sermaye artırımı gibi şirketin finansal durumunun iyileştirilmesine yahut şirket faaliyetlerinin sona erdirilmesine yönelik kararları gecikmeksizin alabilmesine imkân sağlamayı hedeflemektedir[451]. Bu bağlamda sermayenin yarısının kaybı olgusu, pay sahiplerini genel kurul düzeyinde şirketin finansal durumuna ilişkin gerekli önlemleri tartışmaya ve karara bağlamaya sevk eden bir "alarm zili" işlevi görmektedir[452]. Anılan düzenleme bu yönüyle dolaylı olarak pay sahiplerinin üyelik haklarının korunmasına da hizmet etmekle birlikte, düzenlemenin doğrudan koruma amacının alacaklıları kapsamadığı kabul edilmektedir[453].

Sermayenin yarısının kaybının tespitinde ödenmiş sermaye değil, esas sözleşmede taahhüt edilen itibari sermaye esas alınır[454]. AktG § 92 hükmü uyarınca öngörülen bildirim ve genel kurulu toplantıya çağırma yükümlülüğü, genel kurulun gerekli önlemler hakkında karar alabilmesini teminen bilgilendirilmesine hizmet ettiğinden, sermayenin yarısının kaybının tespiti kural olarak HGB § 252 vd. hükümleri uyarınca düzenlenen olağan yıl sonu bilançosu esas alınarak yapılmalıdır[455]. Ancak AktG § 92 hükmünün açık lafzı uyarınca, sermaye kaybını bildirme yükümlülüğü yalnızca bilanço verilerine dayalı fiilî tespit hâllerinde değil, yönetici kurulun görev gereği ve basiretli yönetici ölçütü çerçevesinde sermaye kaybının varlığını varsaymasının gerekli olduğu durumlarda da doğabilmektedir. Bu nedenle yönetici kurul,

---

[450] **Spindler,** MüKo/AktG § 92 Rn. 2; **Fleischer,** BeckOGK AktG § 92, Rn. 4; **Koch,** Hüffer/Koch AktG § 92, Rn. 1, 3; BGH NJW 1979, 1829 (1831). Alman hukukunda bir görüşe göre, AktG § 92'de düzenlenen bildirim yükümlülüğü, anonim şirketin kanun tarafından onaylanmayan bir sermaye yapısına (*gesetzlich missbilligte Kapitalstruktur*) sahip olduğuna işaret etmektedir. Bkz. **Mertens/Cahn,** Kölner Kommentar AktG § 92, Rn. 7. Bu görüşün, kanun koyucunun yarı sermaye kaybı durumunda genel kurula herhangi bir karar alma zorunluluğu yüklememiş olmasıyla çeliştiği yönünde bkz. **Fleischer,** BeckOGK AktG § 92, Rn. 4.

[451] **Fleischer,** BeckOGK AktG § 92, Rn. 4; **Spindler,** MüKo/AktG § 92 Rn. 2; **Koch,** Hüffer/Koch AktG § 92, Rn. 3; **Mertens/Cahn,** Kölner Kommentar AktG § 92, Rn. 3.

[452] **Fleischer,** BeckOGK AktG § 92, Rn. 4; **Koch,** Hüffer/Koch AktG § 92, Rn. 3; BGH NJW 1979, 1829 (1831).

[453] **Spindler,** MüKo/AktG § 92, Rn. 2; **Mertens/Cahn,** Kölner Kommentar AktG § 92, Rn. 10; **Koch,** Hüffer/Koch AktG § 92, Rn 3, 11; **Fleischer,** BeckOGK AktG § 92, Rn. 4; **Ihrig/Schafer,** § 34, Rn. 1433; **Veil,** s. 381. Yönetici kurulun genel kurulu toplantıya çağırmasına ilişkin çağrı ilanının şirket gazetelerinde (*Gesellschaftsblätter*) yayımlanması suretiyle sağlanan aleniyetin, AktG § 92 hükmünün doğrudan amaçları arasında yer almadığı; bu aleniyetin en fazla düzenlemenin dolaylı ve ikincil bir sonucu olarak ortaya çıktığı ve olumlu bir yan etki (*Reflexwirkung*) niteliği taşıdığı kabul edilmektedir. Bkz. **Koch,** Hüffer/Koch AktG § 92, Rn. 3; **Fleischer,** BeckOGK AktG § 92, Rn. 4; **Habersack,** M./**Foerster**, M.: AktG § 92, Rn. 2, iç. Großkommentar AktG Band IV, Teilband 2, §§ 92-94, 5. Aufl., Berlin 2015 (Hrsg.: **Hirte,** H./**Mülbert,** P. O./**Roth,** M.) (Anılış: **Habersack/Foerster**, Großkommentar AktG).

[454] **Spindler,** MüKo/AktG § 92, Rn. 13.

[455] **Spindler,** MüKo/AktG § 92, Rn. 14.

şirketin finansal durumunun sermayenin yarısının kaybına yol açacak şekilde gelişip gelişmediğini sürekli olarak gözetmekle yükümlüdür[456].

Değerlemede ise HGB § 252/1, 2 bendi[457] uyarınca işletmenin sürekliliği ilkesi esas alınmakta; başka bir ifadeyle, değerleme kural olarak işletmenin faaliyetlerini sürdüreceği varsayımına dayalı olarak belirlenen değerler üzerinden yapılmaktadır[458]. Karşılaştırma ölçütü şirketin özkaynaklarıdır. Buna göre bilançoda yer alan zararlar sonucunda şirketin özkaynaklarının itibari sermayesinin yarısı düzeyine gerilemesi hâlinde, AktG § 92 hükmü uygulama alanı bulmaktadır[459].

Yönetici kurul üyelerinin, genel kurulu toplantıya çağırma ve bilgilendirme yükümlülüklerini kusurlu biçimde ihlal etmeleri hâlinde, AktG § 93/2 uyarınca şirkete karşı

---

[456] Aksi yöndeki bir yorumun, yönetici kurulun yıl sonu bilançosunun hazırlanmasını geciktirmek ve ara bilanço düzenlemekten imtina etmek suretiyle kanundan doğan yükümlülüklerini fiilen bertaraf etmesine imkân tanıyacağı ifade edilmektedir. Bkz. **Spindler,** MüKo/AktG § 92, Rn. 13.

[457] HGB § 252/1, b. 2: "*Değerleme, fiili veya hukuki durumlar engellemediği sürece, şirketin sürekliliğini devam ettireceği varsayımına dayanmaktadır.*"

[458] **Koch,** Hüffer/Koch AktG § 92, Rn. 5-6; **Fleischer,** BeckOGK AktG § 92, Rn. 8; **Spindler,** MüKo/AktG § 92, Rn. 15. Gizli yedek akçeler bakımından ise doktrinde görüş birliği bulunmamaktadır. Bir görüşe göre, AktG § 92 hükmünün amacı dikkate alındığında, sermaye kaybının tespitinde tüm gizli yedek akçelerin hesaba katılması gerekmektedir. Bkz. **Spindler,** MüKo/AktG § 92, Rn. 14, 15. Buna karşılık karşı görüş uyarınca, gizli yedek akçeler ancak yıllık finansal tablolar kapsamında hukuken izin verilen ölçüde, örneğin yeniden değerleme işlemleri, varlık satışları veya muhasebe politikalarına ilişkin düzeltmeler yoluyla fiilen açığa çıkarıldıkları ölçüde dikkate alınabilir. Bkz. **Koch,** Hüffer/Koch AktG § 92, Rn. 7; **Mertens/Cahn,** Kölner Kommentar AktG § 92, Rn. 9; **Sailer-Coceani,** Schmidt/Lutter AktG § 92, Rn. 5.

[459] Öğretide azınlıkta kalan bir görüşe göre, AktG § 92 anlamında sermayenin yarısının kaybı, şirket özkaynaklarının itibari sermayenin yarısı düzeyine gerilemesi şeklinde değil; HGB § 266/3 A V anlamında ilgili hesap dönemine ait zararın, esas sözleşmede taahhüt edilen itibari sermayenin yarısına ulaşması hâlinde gerçekleşmiş sayılmalıdır. Bu yaklaşıma göre, HGB §§ 242 vd. ile §§ 264 vd. hükümleri çerçevesinde muhasebe kurallarına uygun olarak belirlenen net dönem zararı (*Jahresfehlbetrag*), itibari sermayenin yarısı tutarına ulaştığı anda, kaybın bildirilmesine ve genel kurulun toplantıya çağrılmasına ilişkin yükümlülük devreye girmelidir. Anılan görüş, özellikle açık yedek akçelerin zararlarla mahsup edilmesine izin verilmemesi suretiyle, yönetici kurulun genel kurulu bilgilendirme ve toplantıya çağırma yükümlülüğünün daha erken bir aşamada doğmasını savunmaktadır. Bu doğrultuda sermaye kaybının tespitinde kâr ve sermaye yedeklerinin (*Gewinn- und Kapitalrücklagen*) dikkate alınmaması gerektiği ileri sürülmektedir. Bkz. **Habersack/Foerster**, Großkommentar AktG § 92, Rn. 14 vd. Buna karşılık öğretide hâkim olan görüş uyarınca, AktG § 92 hükmünde öngörülen "kayıp" kavramı bilanço zararı (*Bilanzverlust*) olarak anlaşılmalı ve bu şekilde tespit edilen bilanço zararı, bilançoda muhasebeleştirilen toplam özkaynak tutarı ile karşılaştırılmalıdır. Zira genel kurulu toplantıya çağırma ve kaybı bildirme yükümlülüğünün daha erken bir aşamaya çekilmesi hukuk politikası bakımından arzu edilebilir görünmekle birlikte, bu yönde bir yorum ne Avrupa Birliği hukukunun sermayenin korunmasına ilişkin kurallarıyla ne de AktG § 92 hükmünün, teknik bir muhasebe kavramı olan net dönem zararına (*Jahresfehlbetrag)* atıf içermeyen lafzı ile bağdaşmaktadır. Ayrıca kaybın bildirilmesi ve genel kurulun toplantıya çağrılması yükümlülüğü, şirketin geçmişte izlediği yedek akçe politikasına ve özkaynakların bilanço içindeki yapılandırılma biçimine bağlı olarak farklı sonuçlar doğurabilecek niteliktedir. Bu nedenle AktG § 92 uyarınca öngörülen bildirim ve genel kurulu toplantıya çağırma yükümlülüğü, yedek akçe politikası ve özkaynak yapısından bağımsız olarak gerek tek seferlik gerekse ardışık zararlar bakımından uygulanabilir nitelikte tasarlanmıştır. Bkz. **Spindler,** MüKo/AktG § 92, Rn. 13-14; **Fleischer,** BeckOGK AktG § 92, Rn. 7; **Koch,** Hüffer/Koch AktG § 92, Rn. 4; **Mertens/Cahn,** Kölner Kommentar AktG § 92, Rn. 8; **Sailer-Coceani,** Schmidt/Lutter AktG § 92, Rn. 3.

sorumlulukları doğar. Bu kapsamda şirket nezdinde meydana gelen zararı kusurları oranında tazmin etmekle yükümlüdürler[460]. Ayrıca AktG § 401 hükmü uyarınca, yönetici kurulun AktG § 92/1'de öngörülen yükümlülüğü kusuruyla ihlal etmesi hâlinde, kurul üyeleri kusurun ağırlığına bağlı olarak para cezası veya bir yıldan üç yıla kadar hapis cezası ile cezalandırılabilmektedir. Bununla birlikte Alman hukukunda sermaye kaybına ilişkin AktG § 92/1 hükmünün uygulamadaki öneminin sınırlı olduğu ifade edilmektedir[461]. Bunun temel gerekçesi, söz konusu düzenlemenin alacaklıları doğrudan koruyan bir işlev üstlenmemesi ve esas itibarıyla pay sahiplerinin şirketin finansal durumu ve iflas riski hakkında bilgilendirilmesine yönelik bir erken uyarı mekanizması olarak tasarlanmış olmasıdır[462]. Bu düzenleyici yaklaşımın bir sonucu olarak, pay sahipleri ilgili genel kurul toplantısında herhangi bir önlem almaksızın, şirketin borca batık hâle gelmesine kadar faaliyetlerine devam edilmesine karar verebilmektedir[463]. Buna karşılık yönetici kurul üyeleri bakımından, iflas başvurusunda bulunmada gecikmeden doğan sorumluluk ile fiilî aciz hâlinin ortaya çıkmasından sonra

---

[460] **Spindler,** MüKo/AktG § 92, Rn. 23; **Fleischer,** BeckOGK AktG § 92, Rn. 17; **Koch,** Hüffer/Koch AktG § 92, Rn. 11; **Sailer-Coceani,** Schmidt/Lutter AktG § 92, Rn. 12. Bu çerçevede, yönetici kurul üyeleri, yükümlülüğün ihlali sonucunda şirket nezdinde meydana gelen zarar ölçüsünde şirkete karşı tazminat sorumluluğu altındadır. Şirket alacaklıları ise anılan düzenlemenin koruma kapsamına dâhil değildir. Zira AktG § 92'de öngörülen yükümlülük, BGB § 823/2 anlamında koruyucu yasa niteliği taşımamaktadır. Bkz. **Fleischer,** BeckOGK AktG § 92, Rn. 18; **Spindler,** MüKo/AktG § 92, Rn. 24; **Sailer-Coceani,** Schmidt/Lutter AktG § 92, Rn. 12; **Mertens/Cahn,** Kölner Kommentar AktG § 92, Rn. 21-24; **Koch,** Hüffer/Koch AktG § 92, Rn. 11. Buna karşılık, pay sahiplerinin AktG § 92 hükmü ile bağlantılı olarak BGB § 823/2 hükmüne dayanarak bireysel talepte bulunup bulunamayacakları hususu Alman öğretisinde tartışmalıdır. Bu yönde olumlu görüş bildiren yazarlara göre, yönetici kurulun pay sahiplerini zamanında bilgilendirmemesi ve bu suretle gerekli karşı önlemlerin alınmasına imkân tanımaması, pay sahiplerinin üyelik haklarını önemli ölçüde zedelemektedir. Zira pay sahiplerinin şirketin kaderine katılım imkânları, bilgi eksikliği nedeniyle ciddi biçimde sınırlandığından, AktG § 92/1 hükmünün bireysel pay sahiplerini de koruyan bir norm olarak değerlendirilmesi gerektiği ileri sürülmektedir. Bu yaklaşıma göre, genel kurula zamanında ve eksiksiz bilgi sunulması, yalnızca başlı başına bir amaç teşkil etmemekte; aynı zamanda pay sahiplerinin, sermaye tedbirlerinin alınması veya şirketin tasfiyesine ilişkin kararlar bakımından gerekli çoğunluğa sahip olmasalar dahi, oy haklarını bilinçli ve sorumlu biçimde kullanmalarına ve gerektiğinde ortak hareket etmelerine imkân tanımaktadır. Bkz. **Fleischer,** BeckOGK AktG § 92, Rn. 18; **Habersack/Foerster**, Großkommentar AktG § 92, Rn. 31; **Spindler,** MüKo/AktG § 92, Rn. 23. Buna karşılık aleyhe görüşe göre, AktG § 92 hükmü yalnızca genel kurulun karar alma ve harekete geçme kabiliyetini tesis etmeyi amaçlamakta olup, bireysel pay sahiplerinin korunmasına yönelik bir düzenleme niteliği taşımamaktadır. Bu görüşe göre söz konusu hükmün temel fonksiyonu, genel kurulun bilgilendirilmesini sağlamak ve gerekli tedbirlerin başlatılabilmesi için kurumsal karar alma mekanizmasını işler hâle getirmekten ibarettir. Bkz. **Koch,** Hüffer/Koch AktG § 92, Rn. 11; **Sailer-Coceani,** Schmidt/Lutter AktG § 92, Rn. 12; **Cahn,** AktG § 92, Rn. 24; **Hopt,** K. J./**Roth**, M.: AktG § 93, Rn. 631 iç. Großkommentar AktG Band IV, Teilband 2, §§ 92-94, 5. Aufl. Berlin 2015 (Hrsg.: **Hirte,** H./**Mülbert,** P. O./**Roth,** M.) (Anılış: **Hopt/Roth,** Großkommentar AktG); **Mertens/Cahn,** Kölner Kommentar AktG § 92, Rn. 21.

[461] **Fleischer,** BeckOGK AktG § 92, Rn. 3.

[462] **Veil,** s. 375.

[463] Bkz. **Ihrig/Schafer,** § 34, Rn. 1433; **Veil,** s. 375, 381 vd., Yazar, düzenlemenin mevcut hâliyle hem zamansal boyut bakımından (sermaye kaybı aşamasına gelmiş bir şirketin çoğu durumda iflas eşiğine yaklaşmış olması nedeniyle) hem de yükümlülüğün kapsamının yalnızca zararın bildirilmesiyle sınırlı tutulmuş olması sebebiyle isabetli olmadığını belirtmektedir.

yapılan ödemelere ilişkin yasaklara dayalı sorumluluk rejimleri, daha katı ve doğrudan yaptırımlar öngörmeleri nedeniyle uygulamada çok daha belirleyici bir rol oynamaktadır[464].

2. AktG § 91/2 Uyarınca Şirketin Devamını Tehlikeye Atan Gelişmelerin Erken Tespiti Yükümlülüğü

Alman AktG'de, yönetici kurulun şirketin finansal durumu ile bağlantılı yükümlülükleri bakımından önem arz eden bir diğer düzenleme AktG § 91/2 hükmünde yer almaktadır. Anılan hüküm uyarınca yönetici kurul, şirketin devamını (*Fortbestand*) tehlikeye düşürebilecek gelişmelerin erken aşamada tespit edilebilmesini teminen gerekli ve uygun organizasyonel önlemleri almak ve bu kapsamda özellikle bir gözetim sistemi (*Überwachungssystem*) kurmakla yükümlüdür[465].

AktG § 91/2 bağlamında erken tespit edilmesi gereken gelişmeler, şirketin varlığını sürdürmesini tehlikeye atan nitelikteki gelişmelerdir. Düzenlemenin gerekçesinde, şirketin devamını tehlikeye düşürebilecek gelişmelere örnek olarak özellikle riskli işlemler, muhasebe alanındaki eksiklikler ile şirketin özkaynakları, finansal durumu ve faaliyet sonuçları üzerinde önemli etkiler doğurabilecek hukuka aykırılıklar gösterilmiştir[466]. Bununla birlikte, her ne kadar şirketin devamını tehdit eden riskler çoğu durumda finansal risklerle örtüşse de AktG § 91/2 kapsamında korunmak istenen menfaat yalnızca anonim şirketin finansal durumuyla sınırlı değildir. Bu çerçevede, şirketin ekonomik konumunu etkileyebilecek piyasa gelişmeleri, duruma göre iklim değişikliğinin şirket faaliyetleri üzerindeki etkilerinin izlenmesi ve değerlendirilmesi ile itibar riskleri de erken tespit edilmesi gereken gelişmeler kapsamına dâhil edilmektedir[467].

Öte yandan şirketin devamını tehlikeye atan gelişmelerin yalnızca niteliği değil, aynı zamanda bu tehditlerin yoğunluğu ve ağırlık derecesi de önem arz etmektedir. AktG § 91/2 hükmü, şirketin devamını tehlikeye atan gelişmelere atıf yapmakla yetinmekte; bu tehdidin

---

[464] **Fleischer,** BeckOGK AktG § 92, Rn. 3.
[465] Hüküm, 1990'lı yıllarda yaşanan şirket krizlerine yanıt olarak Alman yasa koyucu tarafından 1999 yılında, Kurumsal Sektörde Kontrol ve Şeffaflık Yasası (*Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich* – KonTraG) (27.4.1998, BGBl. 1998 I 786) ile getirilmiştir. Bkz. **Spindler,** MüKo/AktG § 91, Rn. 1; **Fleischer,** BeckOGK AktG § 91, Rn. 3, 30.
[466] Begr RegE KonTraG, BT-Drs. 13/9712, 15; **Mohaupt,** s. 119.
[467] Bkz. **Spindler,** MüKo/AktG § 91, Rn. 20; **Mohaupt,** s. 119.

hangi eşik değer itibarıyla hukuki sonuç doğuracağına ilişkin açık bir ölçüt öngörmemektedir. Kanun koyucunun yaklaşımına göre, şirketin sürekliliğinin korunmasına yönelik bir tehdit, ancak şirketin varlık yapısında, kazanç durumunda veya finansal konumunda meydana gelen olumsuz gelişmeler sonucunda, potansiyel olarak önemli etkilerin ortaya çıkması hâlinde söz konusu olabilmektedir[468]. Bununla birlikte öğretide, AktG § 91/2 kapsamında dikkate alınması gereken etkinin mutlaka iflas riskini doğuracak ya da en azından bu riski belirgin biçimde artıracak ağırlıkta olup olmadığı hususu tartışmalıdır. Öğretide hâkim olan görüşe göre, şirketin varlığını tehlikeye atan gelişme kavramı, şirketin iflas riskini önemli ölçüde artıran veya doğrudan bu sonuca yol açan riskleri kapsamaktadır[469].

Bu çerçevede yönetici kurul, şirketin devamını tehdit eden gelişmelerin erken bir aşamada tespit edilebilmesini teminen gerekli ve uygun organizasyonel önlemleri almakla; bu kapsamda özellikle bir gözetim sistemi (*Überwachungssystem*) kurmakla yükümlüdür. Yönetici kurulun bu yükümlülüğü kapsamında gerekli organizasyonel yapının kapsamı Alman hukukunda uzun süre tartışma konusu olmuştur. Hukuk doktrininde hâkim olan görüşe göre AktG § 91/2 hükmü, yönetici kurulun genel yönetim görevlerinin bir unsuru olarak kontrol ve gözetim yükümlülüğünü (*Kontroll- und Überwachungspflicht*) açıklığa kavuşturmayı amaçlamaktadır[470]. Bu doğrultuda AktG § 91/2, anonim şirketlerde bir yandan şirketin devamını tehlikeye atan gelişmelerin erken tespitine imkân verecek uygun bir organizasyon yapısının tesis edilmesini, diğer yandan ise bu çerçevede öngörülen önlemlerin ve

---

[468] Begr. RegE, BT-Drs. 13/9712, 15

[469] **Mohaupt,** s. 119; **Kort,** M.: AktG, § 91, Rn. 30 iç. Großkommentar AktG Band IV, Teilband 1, §§ 76-91, 5. Aufl., Berlin 2015 (Hrsg.: **Hirte,** H./**Mülbert,** P. O./**Roth,** M.) (Anılış: **Kort,** Großkommentar AktG); **Baums,** T.: "Risiko und Risikosteuerung im Aktienrecht", ZGR 2011, s. 218–274, s. 272; **Fleischer,** BeckOGK AktG § 91, Rn. 32-33; **Mertens/Cahn,** Kölner Kommentar AktG § 91, Rn. 23. Alman hukukunda, iflas riskine yol açmayan ancak şirket bakımından yine de önem arz eden risklerin izlenmesi bakımından, yönetici kurulun genel özen yükümlülüğüne başvurulmaktadır. Buna göre, somut olayın özellikleri dikkate alındığında, söz konusu risklerin izlenmesinin basiretli ve tedbirli bir yönetici davranışının gereği olarak değerlendirilmesi hâlinde, yönetici kurul bu riskleri de izlemekle yükümlüdür. Bkz. **Spindler,** MüKo/AktG, § 91, Rn. 28. Azınlıkta kalan görüşte *Spindler*, daha önce benimsediği dar yorumu terk ederek, Avrupa Birliği'nin yıl sonu ve konsolide mali tabloların denetimine ilişkin 2006/43/EC sayılı Direktifi ile bunu değiştiren 2006/46/EC sayılı Direktif ve bu Direktiflerin Alman hukukuna aktarılması amacıyla kabul edilen Bilanço Hukuku Modernizasyon Yasası (*Gesetz zur Modernisierung des Bilanzrechts – Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz*, BilMoG; 25.5.2009, BGBl. I 2009, s. 1102) birlikte değerlendirildiğinde, izlenmesi gereken risklerin kapsamının şirketin varlığını sürdürmesini tehlikeye atan risklerle sınırlandırılmasının artık isabetli olmadığını ileri sürmektedir. Yazara göre söz konusu düzenlemeler, risk yönetimi anlayışının kapsamının genişletildiğine işaret etmekte olup, bu gelişmeler ışığında izlenecek risklerin alanını yalnızca şirketin devamını tehdit eden risklerle sınırlamak uygun görünmemektedir. Bkz. **Spindler,** MüKo/AktG § 91, Rn. 21-22.

[470] **Kort,** M.: "Risikomanagement nach dem Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz", ZGR 2010, s. 440-471, s. 442 (Anılış: ZGR 2010).

mekanizmaların fiilî işleyişinin gözetilmesini gerekli kılmaktadır[471]. Bununla birlikte hüküm, ticari anlamda kapsamlı bir risk yönetim sisteminin kurulmasını zorunlu kılmadığı gibi[472], belirli bir iş modeline bağlılık da öngörülmemektedir[473]. Anılan gerekliliklerin yerine getirilmesi, yönetici kurulun özen yükümlülüğünün özel bir görünümünü oluşturduğundan, AktG § 93/1, c. 2 uyarınca ticari takdir yetkisi (*unternehmerischen Ermessensspielraum*) kapsamında değerlendirilmektedir[474].

Yönetici kurulun AktG § 91 kapsamında öngörülen erken tespit ve gözetim sistemi kurma yükümlülüğü, şirketin krizlere sürüklenmesinin ve iflasa düşmesinin önlenmesine hizmet etmektedir[475]. Hükmün amacı, olumsuz gelişmelerin ve potansiyel risklerin, şirketin varlığını sürdürmesini teminen gerekli karşı önlemlerin zamanında alınmasına imkân verecek ölçüde erken bir aşamada fark edilmesini sağlamaktır[476]. Bununla birlikte AktG § 91/2 hükmü, tespit edilen risklere uygun karşı önlemlerin alınmasına ilişkin bağımsız bir yükümlülük öngörmemektedir. Bu tür önleyici ve düzeltici tedbirleri alma görevi, yönetici kurulun AktG § 76 kapsamında şirketi sevk ve idare etme yetki ve sorumluluğu ile AktG § 93 çerçevesinde öngörülen özen yükümlülüğünden türetilmektedir[477].

3. Fiili Aciz Halleri ve İflas Başvurusunda Bulunma Yükümlülüğü

A. Genel Olarak

Alman hukukunda fiili aciz hâlleri ile bu hâllerin ortaya çıkması üzerine devreye giren aciz usulü başvurusunda bulunma yükümlülüğü, Alman Aciz Kanunu (*Insolvenzordnung-*

---

[471] **Spindler,** MüKo/AktG § 91, Rn. 15; **Koch,** Hüffer/Koch AktG § 91, Rn. 13; **Fleischer,** BeckOGK AktG § 91, Rn. 37.
[472] Gerekli sistemin kapsamı bakımından her zaman anonim şirketin kendine özgü piyasa ve risk durumu belirleyicidir. Bu hususta bkz. **Spindler,** MüKo/AktG § 91, Rn. 16, 33; **Mertens/Cahn,** Kölner Kommentar AktG, § 91, Rn. 14, 26; **Kort,** ZGR 2010, s. 442-443.
[473] Bkz. **Spindler,** MüKo/AktG § 91, Rn. 16; Begr. RegE, BT-Drs. 13/9712, s. 11, 15.
[474] Bkz. **Spindler,** MüKo/AktG § 91, Rn. 17. Yönetici kurul, somut olayın özelliklerine göre gerekli olan uygun bir erken risk tespit sisteminin kurulduğunu ve işletildiğini yeterli ölçüde belgelendirmekle yükümlüdür. Bkz. LG München I ZIP 2007, 1951 (LS) = BB 2007, 2170.
[475] **Fleischer,** BeckOGK AktG § 91, Rn. 30.
[476] **Spindler,** MüKo/AktG § 91, Rn. 28-29; **Mertens/Cahn,** Kölner Kommentar AktG § 91, Rn. 24; **Koch,** Hüffer/Koch AktG § 91, Rn. 9; **Fleischer,** BeckOGK AktG § 91, Rn. 33; Begr. RegE, BT-Drs. 13/9712, 15.
[477] **Spindler,** MüKo/AktG § 91, Rn. 30; **Mertens/Cahn,** Kölner Kommentar AktG § 91, Rn. 24; **Koch,** Hüffer/Koch AktG § 91, Rn. 9; **Baums,** s. 198.

InsO)[478] § 15 vd. hükümlerinde düzenlenmektedir[479]. InsO § 15a/1 uyarınca, bir tüzel kişinin ödemeden aciz hâline düşmesi (*Zahlungsunfähigkeit*- § 17 InsO) veya borca batık hâle gelmesi (*Überschuldung*- § 19 InsO) durumunda, temsil organı üyeleri ya da tasfiye memurları, kusurlu bir gecikmeye mahal vermeksizin iflasın açılması için başvuruda bulunmakla yükümlüdür[480]. Anılan başvurunun, ödemeden aciz hâlinin ortaya çıkmasından itibaren en geç üç hafta, borca batıklık hâlinin ortaya çıkmasından itibaren ise en geç altı hafta içinde yapılması gerekmektedir[481]. Üç ve altı haftalık bu süreler, yalnızca söz konusu süre zarfında aciz sebeplerinin ortadan kaldırılmasına yönelik somut ve gerçekçi bir iyileşme ihtimalinin bulunması hâlinde kullanılabilir. Böyle bir ihtimal mevcut değilse, ilgili sürelerin dolmasının beklenmeksizin derhâl iflas başvurusunda bulunulması gerekir[482]. Buna karşılık InsO § 18 hükmünde düzenlenen ödeme aczi tehlikesi (*drohende Zahlungsunfähigkeit*) hâlinde ise, borçlu bakımından iflas başvurusunda bulunma yükümlülüğü değil, ihtiyari başvuru imkânı söz konusudur[483].

B. Ödemeden Aciz Hâli

InsO § 17/1 uyarınca genel iflas sebebi hem gerçek hem de tüzel kişiler bakımından ödemeden aciz hâlidir. Bu hâlde iflas başvurusu gerek borçlu gerekse alacaklı tarafından yapılabilmektedir. InsO § 17/2 hükmüne göre borçlu, vadesi gelmiş ödeme yükümlülüklerini yerine getiremiyorsa ödemeden aciz hâlinde kabul edilmektedir. InsO § 17/2, c. 2 hükmü uyarınca borçlunun ödemelerini tatil etmesi (*Zahlungseinstellung*) halinde, kural olarak

---

[478] Alman hukukunda külli icra yöntemi "*Insolvenz*" kavramı ile ifade edilmekte ve Alman külli icra usulü 1999 yılından beri yürürlükte olan *Insolvenzordnung*-InsO ile düzenlenmektedir. Öğretide düzenlemenin Türkçe karşılığı olarak "Alman Acz Kanunu" kavramı tercih edilmektedir. Bkz. **Rüzgaresen,** s. 8, dn. 24; **Deliduman,** s. 617-618.

[479] **Drenckhan,** H.: Gläubigerschutz in der Krise der GmbH, Heidelberg 2006, s. 35-36; **Schweiger,** M.: Aktive Krisenpflichten im Recht der GmbH – Plädoyer für eine Erstreckung der Insolvenzantragspflicht auf die Gesellschafter der GmbH, Baden-Baden 2012, s. 22.

[480] Bu durumların ortaya çıkması ile şirketin maddi iflası (*materielle Insolvenz*) gerçekleşir ve şirket iflasa hazır (*Insolvenzreife*) hale gelir. InsO § 15a/1 bağlamında iflas başvurusunda bulunma yükümlülüğü, iflasa hazır (*Insolvenzreife*) anonim şirketlerin ticari işlemlere girmesini önlemeyi amaçlar. Bkz. **Fleischer,** BeckOGK AktG § 92, Rn. 2.

[481] Daha evvel hem ödemeden aciz hâli hem de borca batıklık için üç hafta olarak düzenlenen süre, SanInsFoG ile ödemeden aciz hâli için üç hafta ve borca batıklık için altı hafta şeklinde düzenlenmiştir. Ayrıca InsO § 15 uyarınca bu hallerde alacaklılar da borçlunun iflasını isteyebilir.

[482] **Brinkmann,** M.: Rn. 14.42 iç. Die GmbH in Krise, Sanierung und Insolvenz, 6. Aufl., Köln 2023 (Hrsg.: **Schmidt,** K./**Uhlenbruck,** W.) (Anılış: **Brinkmann,** Schmidt/Uhlenbruck); **d'Avoine,** M.: § 33, Rn. 30 iç. Restrukturierung, Sanierung, Insolvenz Handbuch, 5. Aufl., München 2022 (Hrsg.: **Buth,** A. K./**Hermanns,** M.) (Anılış: **d'Avoine,** Buth/Hermanns); BGH 9 July 1979, II ZR 118/77, BGHZ 75, 96 at 111.

[483] Bu halde iflas isteme yetkisi alacaklılara tanınmamıştır.

ödemeden aciz hâline düşmüş olduğu varsayılmaktadır. Ödemelerin tatilinin kabulü için, borçlunun vadesi gelmiş borçlarını artık yerine getiremediğini dış dünyaya yansıtan olguların mevcut olması yeterli görülmektedir. Bu kapsamda işyerinin kapatılması, artan sayıda faturanın ödenmemesi veya protesto edilmesi, ücret ve maaş ödemelerinin yapılmaması, icra memuru tarafından haciz işlemlerinin gerçekleştirilmesi ya da borçlunun artık ödeme yapamayacağını açıkça beyan etmesi, öğretide ve yargı uygulamasında tipik göstergeler arasında sayılmaktadır[484]. Ödemeden aciz hâlinin, ödemelerin tatil edildiğine ilişkin dış dünyaya yansıyan bir belirtiye dayanılarak tespit edilemediği hâllerde, Federal Adalet Divanı'nın (BGH) ödemeden aciz hâlinin belirlenmesine ilişkin olarak geliştirdiği ölçütler devreye girmektedir. Bu durumda ödemeden aciz hâlinin varlığı, şirketin finansal durumu bir bütün olarak dikkate alınarak, muaccel para borçlarını yerine getirme kabiliyetine sahip olup olmadığı ölçütüne göre değerlendirilmektedir. Anılan içtihatlar, kanuni tanımı üç temel ölçüt üzerinden somutlaştırmaktadır[485]: borçların önemli bir kısmının ödenmemesi (*Erheblichkeit*), ödeme güçlüğünün süreklilik arz etmesi (*Dauerhaftigkeit*) ve ödeme güçlüğünün şirket faaliyetleri bakımından genel nitelik taşıması (*Umfassendheit*).

Bu bağlamda, sınırlı ölçekteki likidite açıkları tek başına ödemeden aciz hâli olarak nitelendirilmemektedir. BGH, likidite açığının vadesi gelmiş toplam yükümlülüklerin %10'undan daha az olması ve bu açığın yakın gelecekte %10 eşiğini aşacağının öngörülebilir olmaması hâlinde, kural olarak ödemeden aciz hâlinin oluşmadığını kabul etmektedir[486]. Buna karşılık likidite açığının %10 veya daha fazla olması durumunda dahi, söz konusu açığın üç hafta içinde tamamen veya büyük ölçüde kapatılacağına ilişkin yüksek derecede bir ihtimalin

---

[484] Ödemelerin tatili, Alman hukukunda bağımsız bir iflas sebebi olarak değil, ödemeden aciz hâlinin varlığına ilişkin bir karine olarak düzenlenmiştir. Anılan karinenin amacı, üçüncü kişiler tarafından dışarıdan algılanabilen olgulara dayanılarak ödemeden aciz hâlinin mahkeme önünde ileri sürülebilmesine ve ispat kolaylığı sağlanmasına imkân tanımaktır. Bkz. **Brinkmann,** Schmidt/Uhlenbruck, Rn. 14.36-14.40; **d'Avoine,** Buth/Hermanns, § 33, Rn. 16, 18.

[485] BGHZ 163 (2006) 134 vd.; BGH, Urteil vom 08.10.2009 – IX ZR 173/07, juris Rn. 11; **Brinkmann,** Schmidt/Uhlenbruck, Rn. 14.12, 14.13; **Mock,** S.: InsO § 17 Rn. 19 iç. Uhlenbruck Insolvenzordnung, Band I, 15. Aufl., Köln 2019 (Hrsg.: **Hirte,** H./**Vallender,** H.) (Anılış: **Mock,** Uhlenbruck InsO); **d'Avoine,** Buth/Hermanns, § 33, Rn. 16 vd.; **Sinz,** Schmidt/Uhlenbruck, Rn. 2.102-2.103.

[486] Bkz. BGHZ 163 (2006) 134 vd.; BGH, Urteil vom 24.05.2005 – IX ZR 123/04 = BGHZ 163, 134–148, juris Rn. 23 vd.; **d'Avoine,** Buth/Hermanns, § 33, Rn. 16.

bulunması ve somut olayın koşulları çerçevesinde alacaklıların bu duruma katlanmasının makul görülmesi hâlinde, ödemeden aciz hâlinin varlığı yine reddedilebilmektedir[487].

C. Borca Batıklık

Yönetici kurulun iflas başvurusunda bulunma yükümlülüğünü tetikleyen bir diğer aciz sebebi, borca batıklık hâlidir (InsO § 19/1). InsO § 19/2 hükmü uyarınca "*Borçlunun varlıklarının mevcut yükümlülüklerini karşılamaması ve şirketin önümüzdeki on iki ay içerisinde faaliyetlerini sürdürebilmesinin kuvvetle muhtemel olmaması durumunda, borca batıklık söz konusudur.*". Bu düzenleme çerçevesinde Alman hukukunda iflas sebebi olarak borca batıklık iki unsurdan oluşmaktadır: (i) borca batıklık bilançosunun şirket varlıklarının mevcut yükümlülükleri karşılamadığını göstermesi ve (ii) işletmenin sürekliliğine ilişkin öngörünün olumsuz olması[488]. Doktrinde "değiştirilmiş iki aşamalı borca batıklık kavramı" (*modifizierter zweistufiger Überschuldungsbegriff*)[489] olarak adlandırılan bu yaklaşıma göre, borca batıklığın iflas sebebi teşkil edebilmesi için, yalnızca aktiflerin satış değerleri esas alınarak düzenlenen bilanço temelinde şirket varlıklarının borçlarını karşılamadığının ortaya konulması (aritmetik borca batıklık) yeterli değildir. Buna ek olarak, şirketin faaliyetlerine devam edebilmesine ilişkin olumsuz bir süreklilik öngörüsünün (*negative*

---

[487] Bkz. BGH NJW 2018, 1089; BGH NZG 2012, 1379; **d'Avoine,** Buth/Hermanns, § 33, Rn. 16; **Sinz,** Schmidt/Uhlenbruck, Rn. 2.102-2.103.

[488] **Koch,** Hüffer/Koch AktG § 92, Rn. 36; **Fleischer,** BeckOGK AktG § 92, Rn. 68; **Spindler,** MüKo/AktG § 92, Rn. 69; **Mertens/Cahn,** Kölner Kommentar AktG § 92, Rn. 12; **Mock,** Uhlenbruck InsO § 19, Rn. 1.

[489] *Insolvenzordnung*'un 1999 yılında yürürlüğe girmesine kadar gerek içtihat hukukunda gerekse öğretide değiştirilmiş iki aşamalı borca batıklık yaklaşımı uygulanmaktaydı. Insolvenzordnung'un yasama sürecinde kanun koyucu bu yaklaşımı bilinçli biçimde terk etmiş; şirketin faaliyetlerini sürdürebileceğine ilişkin olumlu bir projeksiyona dayalı borca batıklık değerlendirmesinin, söz konusu öngörünün gerçekleşmemesi ve şirketin borçlarını karşılayabilecek yeterli varlığa sahip olmaması hâlinde alacaklı menfaatlerini ciddi şekilde zedeleme potansiyeli taşıdığı gerekçesiyle, klasik borca batıklık anlayışına geri dönmüştür. Bkz. Bericht RA, BT-Drs. 12/7302, s. 157; **Spindler,** MüKo/AktG § 92, Rn. 69; **Mock,** Uhlenbruck InsO § 19, Rn. 3. Bununla birlikte, 2008 yılının ikinci yarısında ortaya çıkan küresel finansal kriz sonrasında, InsO § 19 hükmünde yer alan geleneksel borca batıklık tanımı, Finansal Piyasaların İstikrarını Sağlamaya Yönelik Tedbirler Paketinin Uygulanmasına İlişkin Kanun (*Gesetz zur Umsetzung eines Maßnahmepakets zur Stabilisierung des Finanzmarktes* – FMStG, 17.10.2008, BGBl. 2008 I 1982) ile yeniden düzenlenmiştir. Düzenlemeyle kanun koyucu, daha önce terk ettiği değiştirilmiş iki aşamalı borca batıklık yaklaşımına yeniden yönelmiştir. Anılan değişikliğin temel amacı, kriz koşullarında finansal tablolara yansıyan değer kayıpları nedeniyle teknik anlamda borca batık görünmekle birlikte, orta vadede faaliyetlerini sürdürebileceğine ilişkin makul ve somut verilere dayalı bir öngörü bulunan ve kısa vadede finansal toparlanma kapasitesine sahip şirketlerin, salt bilanço verilerine dayanılarak iflas sürecine sürüklenmesinin önüne geçmektir. Bkz. **Mock,** Uhlenbruck InsO § 19, Rn. 5; **Fleischer,** BeckOGK AktG § 92, Rn. 68-69; Begr. RegE FMStG, BT-Drs. 16/10600, 13.

Fortführungsprognose) kuvvetle muhtemel olması gerekmektedir[490]. Dolayısıyla, olumlu bir işletmenin sürekliliği tahmini, borca batıklığın iflas hukuku bakımından sonuç doğurmasını bertaraf etmeye yeterli kabul edilmektedir.

İşletmenin sürekliliği tahmini (*Fortführungs- bzw. Fortbestehensprognose*), şirketin faaliyetlerini sürdürme yönündeki iradesi ile yaşama kabiliyetinin objektif ve doğrulanabilir ölçütler temelinde birlikte değerlendirilmesini gerektirmektedir[491]. Bu değerlendirmede belirleyici ağırlık, şirketin yaşama kabiliyetine atfedilmekte olup[492], BGH söz konusu kabiliyeti, şirketin finansal kapasitesinin orta vadede faaliyetlerin kesintisiz biçimde sürdürülmesine elverişli olması ölçütü üzerinden tanımlamaktadır[493]. Bununla birlikte BGH, finansal kapasite kavramını dar anlamda kazanç elde etme kabiliyeti (*Ertragsfähigkeit*) ile sınırlı biçimde ele almamakta; aksine, kaynağı ne olursa olsun alacaklıların tatminine imkân verecek nitelikte bir ödeme gücünün sürdürülebilir şekilde muhafaza edilmesini esas almaktadır. Bu çerçevede olumlu bir işletmenin sürekliliği tahmini bakımından belirleyici kriter, orta vadeli kârlılık beklentisi değil, güvenilir, süreklilik arz eden ve somut temellere dayanan finansman imkânlarının fiilen mevcut olmasıdır[494].

---

[490] **Spindler,** MüKo/AktG § 92, Rn. 70; **Mertens/Cahn,** Kölner Kommentar AktG § 92, Rn. 12. Böylece yasa koyucu, borca batıklık durumunun geçici nitelik taşıyabileceği ve borca batık bir bilançonun her durumda şirketin yaşayabilirliğinin bulunmadığı anlamına gelmeyeceği olgusundan hareketle, bilanço kriterini işletmenin sürekliliği tahminiyle tamamlamıştır. Bu tahmin, şirketin finansal güçlüklerine rağmen geleceğe yönelik makul beklentilere sahip olup olmadığını ortaya koymayı amaçlamaktadır. Bkz. **Koch,** Hüffer/Koch AktG § 92, Rn. 36; **Mock,** Uhlenbruck InsO § 19, Rn. 41.

[491] **Spindler,** MüKo/AktG § 92, Rn. 70; **d'Avoine,** Buth/Hermanns, § 33, Rn. 28; BGH ZIP 2006, 2171 = WM 2006, 2254 = NZI 2007, 44. Borca batıklığın tespitinde, aritmetik borca batıklık incelemesi ile işletmenin sürekliliği tahmini arasında kanunen zorunlu bir inceleme sıralaması öngörülmemiştir. Bununla birlikte uygulamada, nispeten daha kolay olduğu kabul edilen işletmenin sürekliliği tahmini ile incelemeye başlanmaktadır. Bu hususta bkz. **Fleischer,** BeckOGK AktG § 92, Rn. 70; **Spindler,** MüKo/AktG § 92, Rn. 72, 76; **Mock,** Uhlenbruck InsO § 19, Rn. 41; **Hermanns,** M./**Krummen,** J.: § 10, Rn. 2 iç. Restrukturierung, Sanierung, Insolvenz Handbuch, 5. Aufl., München 2022 (Hrsg.: **Buth,** A. K./**Hermanns,** M.) (Anılış: **Hermanns/Krummen,** Buth/Hermanns); **Goette,** W.: "Zur Frage, welche Anforderungen an die Geschäftsleitung und ihre Berater bei der Fertigung einer Fortführungsprognose zu stellen sind (Teil I)", DStR 2016, s. 1684-1693, s. 1687 (Anılış: DstR 2016 Teil I); **Koch,** Hüffer/Koch AktG § 92, Rn. 39; **Schüler**, A.: InsO § 19, Rn. 48 vd. iç. Münchener Kommentar zur Insolvenzordnung-Band I, §§1-79 InsO, 5. Aufl., München 2025 (Hrsg.: **Stürner,** R./**Eidenmüller,** H./**Schoppmeyer,** H.) (Anılış: **Schüler,** MüKo/InsO).

[492] Zira şirket faaliyetlerini sürdürme iradesi çoğu durumda mevcuttur. Bkz. **Hermanns/Krummen,** Buth/Hermanns, Teil 2, § 10, Rn. 6.

[493] Bkz. BGH BeckRS 9998, 165848 = NJW 1992, 2891; **Spindler,** MüKo/AktG § 92, Rn. 77; **Schüler**, MüKo/InsO § 19, Rn. 69.

[494] **Spindler,** MüKo/AktG § 92, Rn. 77; **Koch,** Hüffer/Koch AktG § 92, Rn. 39; **Goette,** DStR 2016 Teil I, s. 1689-1690; **Schüler**, MüKo/InsO § 19, Rn. 73, 95; **Hermanns/Krummen,** Buth/Hermanns, § 10, Rn. 7. Dar anlamda

İşletmenin sürekliliği tahmininin ne zaman "kuvvetle muhtemel" (*überwiegend wahrscheinlich*) sayılacağı ise, tahmin döneminin sonunda şirketin ulaşması gereken ekonomik durumla ilişkilidir. İçtihat hukuku bu konuda çeşitli ölçütler geliştirmiş olup, somut koşullar altında şirketin faaliyetlerine devam etmesinin tasfiye edilmesine kıyasla daha muhtemel olması hâlinde olumlu bir öngörünün varlığı kabul edilmektedir[495]. İçtihat hukuku başlangıçta bağlayıcı bir süre öngörmemiş; değerlendirmede genellikle bir ila iki yıllık orta vadeli bir tahmin dönemi esas alınmıştır[496]. Ancak 2020 yılında SanInsFoG ile InsO § 19/2 hükmünde yapılan değişiklik sonucunda, işletmenin sürekliliği tahmini bakımından esas alınacak süre kanunen açıkça on iki ay olarak belirlenmiştir[497].

---

yalnızca şirketin kendi kendini finanse edebilme gücünü, başka bir ifadeyle kâr elde etme kabiliyetini (*Ertragsfähigkeit*) ifade eden finansal güç kavramı, geniş anlamda şirketin kaynağı ne olursa olsun fon temin edebilme kapasitesini kapsamaktadır. BGH içtihatlarında, alacaklıların korunmasının kârlı bir şirketin mevcudiyetini değil, alacakların fiilen karşılanmasını gerektirdiği özellikle vurgulanmakta; bu çerçevede finansal güç, orta vadeli kârlılık beklentisi olarak değil, ödeme gücünün sürdürülebilir biçimde muhafaza edilmesi şeklinde tanımlanmaktadır. Bkz. **Spindler,** MüKo/AktG § 92, Rn. 77; **d'Avoine,** Buth/Hermanns, § 33, Rn. 29; **Mock,** Uhlenbruck InsO § 19, Rn. 220; BGH 13.7.2021 – II ZR 84/20; BGHZ 230, 255 Rn. 68; BGH 9.10.2006 – II ZR 303/05, NZI 2007, 44. Alman hukukunda InsO § 19/2 kapsamında öngörülen işletmenin sürekliliği tahmini (*insolvenzrechtliche Fortführungsprognose*) ile HGB § 252/1, b. 2 hükmünde düzenlenen ticaret hukuku kapsamındaki işletmenin sürekliliği tahmini (*handelsrechtliche Fortführungsprognose*) arasındaki temel ayrım da bu noktada ortaya çıkmaktadır. Zira HGB § 252/1, b. 2 kapsamında yapılan tahmin, salt bir ödeme gücü projeksiyonuna indirgenememekte; şirketin ekonomik varlığını sürdürme kabiliyetinin daha geniş bir perspektiften değerlendirilmesini gerektirmektedir. Ayrıntılı bilgi için bkz. **Frystatzki,** C.: "Die insolvenzrechtliche Fortführungsprognose − Zahlungsfähigkeits- oder Ertragsfähigkeitsprognose?", NZI 2011, s. 173-179.

[495] **Spindler,** MüKo/AktG § 92, Rn. 77; BGHZ 119, 201 (214) = ZIP 1992, 1382 (1386). Doktrinde bu husus, finansal planlamanın analizine dayanılarak, şirketin tahmin döneminde ödeme yükümlülüklerini yerine getirebilme olasılığının %50'nin üzerinde olması şeklinde formüle edilmektedir. Bkz. **Mock,** Uhlenbruck InsO § 19, Rn. 122, 224; **Spindler,** MüKo/AktG § 92, Rn. 84. Tahmin, bir olasılık değerlendirmesine dayandığından her zaman belirli ölçüde öznel bir unsur içerir. Bu nedenle burada yöneticilere, ilgili olgular ve göstergelerle desteklenmesi gereken bir muhakeme marjı tanınmaktadır. Yöneticilere tanınan bu değerlendirme marjı, söz konusu tahminlerin doğası gereği öznel olması ve mevcut durumun değerlendirilmesinde hata veya farklı yorum ihtimallerinin bulunmasından kaynaklanmaktadır. Bununla birlikte bu marj, gerçek anlamda bir takdir yetkisi (*Ermessenspielraum*) olarak anlaşılmamalıdır. Bkz. **Spindler,** MüKo/AktG § 92, Rn. 85; **Mock,** Uhlenbruck InsO § 19, Rn. 223. Sübjektif değerlendirmelerin belirli ölçüde kaçınılmaz olmasına rağmen, AktG § 93/1, c. 2 hükmünün iflas başvurusunda bulunma yükümlülüğüne yalnızca lafzî yoruma dayanılarak uygulanması mümkün değildir. Zira söz konusu yükümlülük, takdire dayalı bir karar değil, hukuken bağlayıcı bir yükümlülük teşkil etmektedir. Ayrıca, BJR'ye ilişkin ilkelerin, işletmenin sürekliliği öngörüsüne herhangi bir uyarlama yapılmaksızın doğrudan aktarılabileceği de varsayılamaz. Nitekim gerekli olgusal temelin oluşturulmasına ve öngörü yöntemlerinin seçimine ilişkin kriterler, öznel değerlendirmelerin BJR'de olduğu kadar geniş bir takdir alanına bırakılmadığını, aksine daha yoğun bir hukuki denetime tabi tutulduğunu göstermektedir. Bkz. **Spindler,** MüKo/AktG § 92, Rn. 86.

[496] **Spindler,** MüKo/AktG § 92, Rn. 83; **Koch,** Hüffer/Koch AktG § 92, Rn. 38; **Mock,** Uhlenbruck InsO § 19, Rn. 224-225; BGH ZIP 1995, 819 (825); BGHZ 119, 201, 214 = NJW 1992, 2891. Bununla birlikte ilgili süre, sektöre ve şirkete özgü nitelikler göz önünde tutularak daha uzun ya da daha kısa değerlendirilebilmekte idi. Bkz. **Spindler,** MüKo/AktG § 92, Rn. 83; **Mock,** Uhlenbruck InsO § 19, Rn. 224.

[497] RegE SanInsFoG, BT-Drs. 19/24181, 197; **Spindler,** MüKo/AktG § 92, Rn. 69.

Öte yandan işletmenin sürekliliğine ilişkin olumlu öngörünün, ciddi bir analiz ve gerçekçi varsayımlara dayanan planlarla somutlaştırılması zorunludur; zira aksi hâlde borca batık bir şirketin iflas başvurusunda bulunmaması alacaklıların durumunu ağırlaştırabilecektir[498]. Bu nedenle içtihat hukuku, işletmenin sürekliliği tahmininin, geçmiş finansal verilerin analizine dayanan bir iş planı ile bu plana dayalı entegre finansal planlama aracılığıyla ortaya konulmasını gerekli görmektedir[499].

İşletmenin sürekliliği tahmininin olumlu olması hâlinde, yönetici kurulun ayrıca bir borca batıklık incelemesi yaptırmakla yükümlü olup olmadığı öğretide tartışmalıdır. Hâkim görüşe göre, olumlu bir süreklilik tahmini iflas hukuku bakımından iflas başvurusu yükümlülüğünü ortadan kaldırmakla birlikte, ihtiyatlı bir yöneticinin yanlış bir değerlendirmeden kaynaklanabilecek kişisel hukuki ve cezai sorumluluk risklerini dikkate alarak her halükârda borca batıklık incelemesi yapması gerekmektedir[500]. Ancak olumlu işletmenin sürekliliği tahmininin sonucu olarak, yönetici kurul aritmetik borca batıklık incelemesinde işletmenin sürekliliği değerlerini esas alabilecektir[501]. Buna karşılık azınlıkta kalan görüşe göre, yalnızca işletmenin sürekliliği tahmininin olumsuz olduğu durumlarda aritmetik borca batıklık incelemesi yapılmalı; bu hâlde de şirketin borçlarını karşılama kabiliyeti tasfiye değerleri esas alınarak değerlendirilmelidir[502].

Alman hukukunda borca batıklığın iflas sebebi olarak değerlendirilmesinde işletmenin sürekliliği tahmininin esas alınması sonucunda, borca batıklığın, bir şirketin iflasının ödemeden

---

[498] **Hermanns/Krummen,** Buth/Hermanns, § 10, Rn. 4; **Goette,** DStR 2016 Teil I, s. 1687-1688. Ayrıca yönetici kurulun muhtemel sorumluluk risklerini bertaraf etmesi açısından da olumlu işletmenin sürekliliği tahmininin güvenilir kanıtlara dayandırılması gerekmektedir. Bkz. **Hermanns/Krummen,** Buth/Hermanns, § 10, Rn. 4; **Spindler,** MüKo/AktG § 92, Rn. 78; BGHZ 119, 201 (214) = ZIP 1992, 1382.

[499] **Spindler,** MüKo/AktG § 92, Rn. 82; **Hermanns/Krummen,** Buth/Hermanns, § 10, Rn. 8; **Goette,** DStR 2016 Teil I, s. 1691; **Koch,** Hüffer/Koch AktG § 92, Rn. 38; BGH NZG 2010, 1393 Rn. 12 ff.; BGH ZIP 1998, 248 (249 f.). Finansal planlama, şirketin ödeme yükümlülüklerini zaman içinde münferit noktalarda yerine getirip getiremeyeceğini ve nasıl yerine getirebileceğini gösterdiğinden, işletmenin sürekliliği tahmininin temelini oluşturur. Finansal planlama "entegre" olmalıdır; yani (Plan-) bilanço, (Plan-) gelir tablosu ve (Plan-) nakit akış tablosunu bir araya getirmelidir. Bkz. **Schüler**, MüKo/InsO § 19, Rn. 58 vd. Ayrıca yönetici kurul, umut verici yeniden yapılandırma girişimlerinin sürdürülmesini de işletmenin sürekliliği bakımından haklı bir gerekçe olarak ileri sürebilir. Bu hususta bkz. **Spindler,** MüKo/AktG § 92, Rn. 79; **Koch,** Hüffer/Koch AktG § 92, Rn. 39.

[500] **Hermanns/Krummen,** Buth/Hermanns, Teil 2, § 10, Rn. 3; **Mock,** Uhlenbruck InsO § 19, Rn. 130; **Mertens/Cahn,** Kölner Kommentar AktG § 92, Rn. 13, 19. Zira şirketin sonradan iflas etmesi hâlinde, işletmenin sürekliliğine ilişkin olumlu öngörünün isabetli olup olmadığı ve bu nedenle iflas başvurusunda bulunmama kararının hatalı sayılıp sayılmayacağı mahkeme tarafından geriye dönük olarak incelenebilecektir. Bkz. **Goette,** DStR 2016 Teil I, s. 1686.

[501] **Spindler,** MüKo/AktG § 92, Rn. 72; **Hermanns/Krummen,** Buth/Hermanns, § 10, Rn. 3.

[502] **Fleischer,** BeckOGK AktG § 92, Rn. 70; **Schüler**, MüKo/InsO § 19, Rn. 115 vd.

aciz hali gerçekleşene kadar ertelenmesini önleyici işlevi büyük ölçüde önemini yitirmiştir[503]. Zira uygulamada, şirketin faaliyetlerini sürdürebilme kabiliyetine ilişkin varsayıma çoğu zaman olumlu yanıt verilerek iflas başvurusu yükümlülüğünden kaçınılmaktadır. Sermaye kaybına ilişkin açıklamalarımızda da değinildiği üzere, borca batıklık kurumunun işlevsel etkisini büyük ölçüde yitirdiği bir sistemde, bilanço esaslı bir tespit niteliği taşıyan sermaye kaybı hâlinin de pratikte anlamlı bir müdahale eşiği oluşturmadığı görülmektedir. Zira borca batıklık, sermaye kaybının devamı niteliğinde ağırlaşmış bir finansal güçlük hâlini ifade etmekte olup; bu aşamada dahi kayda değer hukuki sonuçlar doğmayan bir düzende, daha erken bir uyarı mekanizması olarak öngörülen sermaye kaybı da fiilen işlevsiz hâle gelmektedir[504].

4. StaRUG § 1 Uyarınca Erken Kriz Tespiti ve Kriz Yönetimi

A. Genel Olarak

Alman hukukunda, bir yandan 2019/1023 sayılı AB Önleyici Yeniden Yapılandırma Direktifi'nin iç hukuka aktarılması, diğer yandan ise yeniden yapılandırma hukukunun güçlendirilmesi amacıyla İstikrar ve Yeniden Yapılandırma Kanunu (*Gesetz über den Stabilisierungs- und Restrukturierungsrahmen für Unternehmen*- StaRUG)[505] 1 Ocak 2021

---

[503] **Koch,** Hüffer/Koch AktG § 92, Rn. 36.

[504] Ayrıca AktG § 92/1'de öngörülen yükümlülüğün ihlali halinde AktG § 93/2 bağlamında tazminat talep edilebilecek olsa da şirketin zararını sadece bu hükmün ihlaline dayanarak ispatlamasının güç olduğu yönünde bkz. **Sailer-Coceani,** Schmidt/Lutter AktG § 92, Rn. 12; **Ihrig/Schafer,** § 34, Rn. 1433.

[505] BGBl. I S. 3256. StaRUG, Yeniden Yapılandırma ve Aciz Hukukunun Geliştirilmesine İlişkin Kanunun [*Gesetzes zur Fortentwicklung des Sanierungs- und Insolvenzrechts*- SanInsFoG)] bir parçasını oluşturmaktadır. Bkz. Gesetz zur Fortentwicklung des Sanierungs- und Insolvenzrechts (Sanierungs- und Insolvenzfortentwicklungsgesetz), v. 29.12.2020, BGBl. 2020 I Nr. 66. StaRUG'un yürürlüğe girmesine kadar Alman hukukunda temel yeniden yapılandırma aracı, ancak kanunda öngörülen aciz hallerinin ortaya çıkması hâlinde başvurulabilen iflas planı (*Insolvenzplan*) usulüydü. 2012 yılında yürürlüğe giren Şirketlerin Yeniden Yapılandırılmasını Kolaylaştırma Kanunu (ESUG) ile kanun koyucu, yeniden yapılandırma imkânlarını genişletme ve etkinliğini artırma amacı doğrultusunda iflas planı usulünü ve kendi kendini idare etme (*Eigenverwaltung*) rejimini kapsamlı biçimde yeniden yapılandırmış; özellikle alacaklıların sürece katılımını ve karar alma mekanizmaları üzerindeki etkisini güçlendirmiştir. Bu çerçevede ESUG kapsamında, InsO § 270a uyarınca geçici kendi kendini idare etme usulü ile InsO § 270b uyarınca "koruyucu kalkan usulü" (*Schutzschirmverfahren*) olarak adlandırılan ve borçlunun yeniden yapılandırma sürecini erken aşamada başlatmasını mümkün kılan mekanizmalar ihdas edilmiştir. Reformun temel hedefi, istihdamın korunması suretiyle ekonomik açıdan yaşama kabiliyeti bulunan şirketlerin aciz haline sürüklenmeden ve maddi iflas (*materielle Insolvenz*) aşamasına ulaşmadan önce iyileştirilmesidir. Bununla birlikte ESUG, iflas yargılaması dışına taşan, diğer bir ifadeyle önleyici (*pre-insolvency*) veya mahkeme dışı (*out-of-court*) nitelikte müstakil bir yeniden yapılandırma rejimi öngörmemiş; yalnızca mevcut iflas prosedürleri dâhilindeki araçların işlevselliğini artırmakla yetinmiştir. Reformun yürürlüğe girmesinden yaklaşık beş yıl sonra gerçekleştirilen etki ve uygulama değerlendirmeleri (*ESUG-Evaluation*) ise, mevcut sistemin iflas hukukundan bağımsız, önleyici nitelikte bir yeniden yapılandırma ihtiyacını karşılamada yetersiz kaldığını açık biçimde ortaya koymuştur. Bkz. Begr. RegE SanInsFoG, BT-Drs. 19/24181, 84-85; Bericht der Bundesregierung v. 10.10.2018, BT-Drs. 19/4880; **Thole,** C.: "Die Reform der Eigenverwaltung: Eine Umsetzung der ESUG-Evaluation?", NZI-Beilage 2021/1, s. 90-95.

tarihinde yürürlüğe girmiştir. StaRUG'un genel sistematiği, finansal durumu bozulan şirketlere mahkeme dışı yeniden yapılandırma ile mahkeme içi yeniden yapılandırma usulleri arasında konumlanan önleyici nitelikte araçlar sunulmasına dayanmaktadır[506]. Bu çerçevede, StaRUG § 1 dışındaki hükümler esasen Kanun'un sunduğu araç ve imkânlardan yararlanmak isteyen şirketlere yöneliktir. Buna karşılık StaRUG § 1 hükmü, Kanun'un genel sistematiğinden farklı olarak genel hüküm niteliği taşımaktadır. "Erken kriz tespiti ve kriz yönetimi" kenar başlığını taşıyan bu hüküm, sermaye şirketlerinin yöneticilerine, şirketin devamlılığını tehlikeye düşürebilecek gelişmeleri sürekli olarak izleme ve gerekli karşı önlemleri zamanında alma yükümlülüğü yüklemektedir. Yükümlülük, borçlunun StaRUG kapsamında öngörülen istikrar ve yeniden yapılandırma araçlarına başvurup başvurmamasından bağımsız olarak yöneticiler bakımından bağlayıcıdır[507]. Hükmün amacı, kapsama giren şirketlerin erken kriz tespiti yoluyla uygun kriz yönetimini başlatmalarını sağlayarak iflasların önlenmesi ve şirketlerin iyileştirilmesidir[508].

B. Erken Kriz Tespiti ve Kriz Yönetimi Görevi

Şirket yönetiminin erken kriz tespiti yükümlülüğü, StaRUG § 1 hükmünde "*tüzel kişiliğin varlığını sürdürebilmesini tehlikeye düşürebilecek gelişmelerin sürekli olarak*

---

[506] StaRUG, dört ana bölümden oluşacak şekilde kurgulanmıştır. Tek maddeden ibaret olan birinci bölüm (StaRUG § 1), erken kriz tespiti ve kriz yönetimine ilişkin genel çerçeveyi ortaya koymaktadır. İkinci bölüm (StaRUG §§ 2-93) ise, finansal güçlük içerisindeki şirketlerin alacaklılarla müzakere ederek hazırladıkları ve nitelikli çoğunlukla kabul edilip mahkemece onaylanması hâlinde, karşı oy kullanan alacaklılar bakımından da bağlayıcı sonuç doğuran yeniden yapılandırma planına ilişkin ayrıntılı düzenlemeleri içermektedir. Bu bölüm, Alman hukukunda önleyici yeniden yapılandırma çerçevesinin çekirdeğini teşkil etmektedir. Üçüncü bölüm (StaRUG §§ 94-100), ikinci bölümde düzenlenen yeniden yapılandırma çerçevesinin ön aşamasına karşılık gelmekte olup, yargısal sürecin tüm araçlarına başvurulmaksızın borçlu ile alacaklılar arasındaki müzakere sürecini desteklemeye yönelik basitleştirilmiş usulî mekanizmalar öngörmektedir. Bu suretle, özellikle daha az karmaşık borç yapılandırmalarında taraflara prosedürel esneklik sağlanması amaçlanmaktadır. Dördüncü bölüm (StaRUG §§ 101 vd.) ise, finansal sıkıntıların erken aşamada tespit edilmesini temin etmeye yönelik erken uyarı ve bilgilendirme sistemlerine ilişkin düzenlemeleri içermekte olup, önleyici yaklaşımın tamamlayıcı unsuru niteliğini taşımaktadır.

[507] Bkz. **Koch,** Hüffer/Koch AktG § 92, Rn. 13; **Spindler,** MüKo/AktG § 91, Rn. 58; **Seibt,** C.: StaRUG § 1, Rn. 4 iç. StaRUG Kommentar, Köln 2022 (Hrsg.: **Seibt,** C. H./**Westpfahl,** L.) (Anılış: **Seibt,** Seibt/Westpfahl StaRUG); **Haghani,** S.: "Krisenfrüherkennung im Unternehmen mittels Frühwarnsystem", NZI-Beilage 2021, s. 15-17, s. 15 vd.; **Goetker,** U.: StaRUG § 1, Rn. 10 iç. StaRUG, Unternehmens Stabilisierungs- und -restrukturierungsgesetz Kommentar, 1. Aufl., München 2021 (Hrsg.: **Flöther,** L.) (Anılış: **Goetker,** Flöther StaRUG).

[508] **Spindler,** MüKo/AktG § 91, Rn. 58; **Mock,** S.: StaRUG § 1 Rn. 2a iç. Münchener Kommentar zum StaRUG 1. Aufl., München 2023 (Hrsg.: **Stürner,** R./**Eidenmüller,** H./**Schoppmeyer,** H./**Madaus,** S.) (Anılış: **Mock,** MüKo/StaRUG).

izlenmesi" yükümlülüğü şeklinde somutlaştırılmıştır[509]. Anılan düzenlemenin gerekçesinde, bu yükümlülüğün anonim şirketler bakımından AktG § 91/2'de öngörülen organizasyonel gözetim yükümlülüğünün kapsamının diğer sermaye şirketlerinin yönetim organlarına teşmil edilmesi amacını taşıdığı açıkça ifade edilmektedir[510]. Bu itibarla, StaRUG § 1/1 c. 1'de düzenlenen şirketin devamını tehdit eden gelişmelerin izlenmesine ilişkin yükümlülük, anonim şirketler bakımından esas itibarıyla yeni bir yükümlülük ihdas etmemekte; halihazırda AktG § 91/2 hükmünden kaynaklanan yükümlülüğün devamı ve somutlaştırılması niteliğini haiz bulunmaktadır. Dolayısıyla, AktG § 91/2'nin gereklerini karşılayacak şekilde etkin ve işlevsel bir erken uyarı ve risk izleme organizasyon yapısının tesis edilmiş olması halinde, StaRUG § 1/1 c. 1 hükmünde öngörülen yükümlülüğün de yerine getirilmiş olduğu kabul edilmektedir[511].

Öte yandan StaRUG § 1/1 hükmü ile yönetim organı bakımından yalnızca kriz belirtilerini erken aşamada tespit etme yükümlülüğü öngörülmekle yetinilmemiş; buna ek olarak, şirketin varlığını sürdürmesini tehlikeye düşürebilecek gelişmelerin tespit edilmesi halinde uygun karşı tedbirlerin alınması, yönetimi gözetmekle görevli organların derhal bilgilendirilmesi ve alınması öngörülen önlemlerin diğer organların yetki alanına girmesi durumunda bu organların gecikmeksizin sürece dahil edilmesinin sağlanması yönünde çok katmanlı bir yükümlülük rejimi tesis edilmiştir[512]. Yönetici kurulun şirketin varlığını ve ekonomik sürdürülebilirliğini temin etmeye yönelik genel özen ve sadakat yükümlülüğü, StaRUG'la beraber iyileştirme ve yeniden yapılandırma (*Restrukturierungs- und Sanierungspflicht*) yükümlülüğüne dönüşmüştür[513]. Böylelikle Alman hukukunda daha önce doktrinde geliştirilmiş ve AktG § 76 ile § 93/1 hükümlerinden türetilen uygun iyileştirici

---

[509] StaRUG § 1/1, c. 1'de öngörülen erken kriz tespit yükümlülüğü StaRUG §§ 101, 102'de yer alan erken risk tespitine (*Risikofrüherkennung*) ilişkin düzenlemelerle tamamlanmaktadır. StaRUG § 101 uyarınca, "Krizlerin erken teşhisi için kamu makamları tarafından sağlanan araçların mevcudiyetine ilişkin bilgiler Federal Adalet ve Tüketiciyi Koruma Bakanlığı (*Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz* – BMJV) tarafından www.bmjv.bund.de web sitesinde sağlanmaktadır." StaRUG § 102 ise, yıl sonu finansal tablolar hazırlanırken iflas sebeplerinin varlığına dair açık belirtiler elde eden vergi danışmanları, mali müşavirler, denetçiler ve avukatlara müşterilerini bu hususta bilgilendirme yükümlülüğü getirmektedir.

[510] Bkz. Begr. RegE StaRUG, BT-Drs. 19/24181, 103.

[511] **Spindler,** MüKo/AktG § 91, Rn. 58-60; **Koch,** Hüffer/Koch AktG § 92, Rn. 15; **Haghani,** s. 15; **Rieger,** H./**Schmitz,** H.: StaRUG § 1, Rn. 9 iç. Insolvenzordnung (InsO) Kommentar, 49. Aufl., Köln 2024 (Hrsg.: **Nerlich,** J./**Römermann,** V.) (Anılış: **Rieger/Schmitz,** Nerlich/Römermann StaRUG); **d'Avoine,** M./**Michels,** P.: "Krisenfrüherkennung – Die neue (alte) Pflicht für Geschäftsführer", NZI 2022, s. 1-7, s. 3; BT-Drs. 19/24181, 104.

[512] **Rieger/Schmitz,** Nerlich/Römermann StaRUG § 1, Rn. 19; **Brinkmann,** M.: "Die Solvenzsicherungs- und Krisen aufklärungspflicht der Geschäftsleiter", ZRI 2024, s. 781-790, s. 782-783 (Anılış: ZRI 2024).

[513] **Koch,** Hüffer/Koch AktG § 92, Rn. 18.

tedbirleri alma yükümlülüğü, StaRUG § 1/1 hükmüyle birlikte açık ve bağlayıcı bir yasal zemine kavuşturulmuştur[514].

StaRUG § 1 hükmü, şirketin devamını tehlikeye düşürebilecek gelişmelerin izlenmesi ve gerekli karşı önlemlerin alınmasına ilişkin yükümlülüğün içeriği ile bu yükümlülüğün hangi araçlar ve yöntemlerle yerine getirileceği hususunda ayrıntılı bir düzenleme öngörmemiş; şirketin büyüklüğü, hukuki yapısı, faaliyet alanı ve risk profili gibi unsurlara bağlı olarak yükümlülüğün somutlaştırılması konusunda şirket yönetimine geniş bir takdir alanı tanımıştır[515]. Bununla birlikte, erken kriz tespiti ve yönetimi yükümlülüğünün odak noktasının, şirketin ödeme gücünün izlenmesi ve korunması (*Solvenzüberwachungs-, Solvenzsicherungspflicht*) olduğu anlaşılmaktadır[516]. Zira Önleyici Yeniden Yapılandırma Direktifi'nin iflas olasılığı (*likelihood of insolvency*) kavramı Alman hukukuna "ödeme aczi tehlikesi" (*drohende Zahlungsunfähigkeit)* olarak aktarılmış ve StaRUG § 29/1 hükmünde, önleyici yeniden yapılandırma çerçevelerinden yararlanabilmek için borçlunun InsO § 18 anlamında ödeme aczi tehlikesi içerisinde bulunması gerektiği açıkça düzenlenmiştir[517]. Buna

---

[514] **Schmidt/Schluck-Amend,** Schmidt/Uhlenbruck, Rn. 2.7; **Koch,** Hüffer/Koch AktG § 92, Rn. 18; **Spindler,** MüKo/AktG § 91, Rn. 60; **Brinkmann,** M.: "Die Solvenzsicherungspflicht der juristischen Person nach dem StaRUG", KTS 2021, s. 303-325, s. 311 vd. (Anılış: KTS 2021); **Brinkmann,** ZRI 2024, s. 782; **Seibt/von Treuenfeld,** s. 1192; **Schluck-Amend,** Römermann GmbH-Recht, § 23, Rn. 114. Ayrıca hükmün devamında, yönetim organının söz konusu gelişmeleri gözetim organlarına gecikmeksizin bildirme ve diğer organların yetki alanına giren tedbirlerin söz konusu olması halinde bu organların derhal harekete geçirilmesini sağlama yükümlülüğü açıkça düzenlenmiştir. Anonim şirketler bakımından gözetim kurulunun yönetici kurulu izleme ve denetleme yükümlülüğü AktG § 111/1'de düzenlenmiştir. Bkz. **Koch,** Hüffer/Koch AktG, § 111, Rn. 15; **Koch,** Hüffer/Koch AktG § 92, Rn. 21; **Hopt/Roth,** Großkommentar AktG, § 111 Rn. 318 vd.; LG München, Urteil vom 05.04.2007 – 5HK O 15964/06, 5 HKO 15964/06, juris Rn. 63; LG München I, Urteil vom 31.05.2007 – 5 HK O 11977/06 (n.rkr.), AG 2007, 827, 828. Özellikle kriz dönemlerinde gözetim kurulunun şirketin durumunun kapsamlı bir resmini elde etmek için mevcut tüm bilgi kaynaklarını tüketmesi ve bilgi edinme yetkisini azami ölçüde işletmesi gerektiği kabul edilmektedir. Bkz. BGH, Urteil vom 01.12.2008 – II ZR 102/07 = BGHZ 179, 71-84, juris Rn. 21; OLG Stuttgart, Urteil vom 29.02.2012 – 20 U 3/11, juris Rn. 161f.; OLG Düsseldorf, Urteil vom 31.05.2012 – I-16 U 176/10, 16 U 176/10, juris Rn. 30. Bu bağlamda AktG § 90 hükmü, yönetici kurulun gözetim kuruluna düzenli raporlama yükümlülüğünü ve ayrıca "diğer önemli durumlar" hakkında bilgilendirme ödevini öngörmektedir. Öğretide, bu hüküm kapsamında yönetici kurulun kriz gelişmelerini gözetim kuruluna bildirmekle yükümlü olduğu kabul edilmekte olup, anılan bildirim yükümlülüğü StaRUG § 2/1, c. 2 ile açık yasal dayanağa kavuşturulmuştur. Bkz. **Hopt/Roth,** Großkommentar AktG, § 93, Rn. 171; **Brandes,** S./**Rabenau,** E.: "Früherkennung und Bewältigung bestandsgefährdender Risiken im Unternehmen", ZIP 2021, s. 2374-2380, s. 2568; **Koch,** Hüffer/Koch AktG § 92, Rn. 21.

[515] **Rieger/Schmitz**, Nerlich/Römermann StaRUG § 1, Rn. 13, 16; **d'Avoine/Michels,** s. 3.

[516] Bkz. **Koch,** Hüffer/Koch AktG § 92, Rn. 16; **Brinkmann,** KTS 2021, s. 310; **Brinkmann,** ZRI 2024, s. 782; **Haghani,** s. 16; **Bea, S.** M./**Dressler,** M.: "Business Judgement Rule versus Gläubigerschutz? – Praktische Erwägungen zur Organhaftung im Kontext des StaRUG", NZI 2021, s. 67-71, s. 70; Begr. RegE StaRUG, BT-Drs. 19/24181, 103; **Schmidt/Schluck-Amend,** Schmidt/Uhlenbruck, Rn. 2.7. Yönetici kurulun anonim şirketin ödeme gücünü izleme yükümlülüğünün ödemeden aciz halinin iflas sebebi olarak düzenlenmesiyle bağlantılı olarak halihazırda AktG § 91/2'nin gereği olduğu; bu bağlamda anonim şirketler için önemli bir değişiklik getirmediği yönünde bkz. **Brinkmann,** ZRI 2024, s. 782; **Sander,** s. 26.

[517] Bkz. BT-Drucks. 19/24181, 90.

göre, borçluların StaRUG kapsamında öngörülen yeniden yapılandırma araçlarına başvurma imkânı, en erken ödeme aczi tehlikesinin ortaya çıkmasıyla birlikte doğmaktadır[518].

Ödeme aczi tehlikesi kavramı InsO § 18/2 hükmünde tanımlanmakta olup, borçlunun mevcut ödeme yükümlülüklerini vadesi geldiğinde yerine getiremeyeceğinin öngörülmesi halinde ödeme aczi tehlikesinin mevcut olduğu kabul edilmektedir. Daha önce yasal metinde açıkça yer almayan ve öğretide tartışmalı olan[519] ödeme aczi tehlikesinin tespiti bakımından esas alınacak tahmin dönemi ise SanInsFoG ile yasal metne dahil edilmiş ve değerlendirmede 24 aylık bir öngörü süresinin esas alınacağı hükme bağlanmıştır (InsO § 18/2, c. 2). Bu çerçevede, borçlunun önümüzdeki 24 aylık dönem içerisinde vadesi gelecek yükümlülüklerini yerine getirememe ihtimalinin bulunması halinde ödeme aczi tehlikesinin varlığından söz edilmektedir[520].

Ödeme gücünün izlenmesi bağlamında yönetim organının yasal yükümlülüklerini gereği gibi yerine getirmesinin temel aracı, 24 aylık bir öngörü dönemini esas alan likidite planlamasıdır (*Solvenzprognose*)[521]. Ödeme aczi tehlikesinin tespiti de kural olarak bu likidite planı temelinde yapılır. Ödeme aczi tehlikesi, fiili ödeme aczinden; yalnızca halihazırda

---

[518] Borçlu hali hazırda ödemeden aciz hâli içerisinde veya borca batık durumda ise StaRUG kapsamındaki araçlara başvuramamaktadır. Bkz. **Schluck-Amend,** Römermann, GmbH-Recht, § 23, Rn. 121. Böylece Alman hukukunda ihtiyari iflas sebebi olarak uygulamasına neredeyse hiç rastlanmayan InsO § 18 düzenlemesi, StaRUG'un öngördüğü önleyici yeniden yapılandırma çerçevelerine erişim bakımından önem kazanmıştır. Bkz. **Schluck-Amend,** Römermann GmbH-Recht, § 23, Rn. 121.

[519] SanInsFoG reformu öncesinde gerek yargı içtihadında gerekse öğretide baskın görüş, hem ödeme aczi tehlikesinin hem de borca batıklığın tespitinde orta vadeli bir öngörü döneminin esas alınması gerektiği yönündeydi. Bu çerçevede hâkim yaklaşım, değerlendirme bakımından cari hesap döneminin yanı sıra bunu izleyen müteakip hesap döneminin de dikkate alınmasını öngörmekteydi. Bkz. **Mock**, Uhlenbruck InsO § 18, Rn. 24.

[520] Bununla birlikte, söz konusu yaklaşım mutlak ve katı bir kural niteliği taşımamakta olup, her somut olayda ekonomik gerçeklikler ışığında makul kabul edilebilecek öngörü süresinin esas alınması gerekmektedir. Özellikle mevcut ve tutarı itibarıyla önem arz eden borçların vadesinin üç veya beş yıl sonra dolacağı ve bu tarihte ödeme imkânının bulunmadığının bugünden itibaren yeterli açıklıkta öngörülebilmesi hâlinde, ödeme aczi tehlikesinin varlığının mevcut olduğu kabul edilmelidir. Bu hususta bkz. **Bitter,** G.: "Geschäftsleiterhaftung in der Insolvenz – Alles neu durch SanInsFoG und StaRUG?", ZIP 2021, s. 321-336, s. 323.

[521] **Koch,** Hüffer/Koch AktG § 92, Rn. 16; **Haghani,** s. 16; **Bea/Dressler,** s. 70; **Brinkmann,** ZRI 2024, s. 782. Bu husus Kanunun Gerekçesinde de belirtilmiştir. Bkz. Begr. SanInsFoG-RegE zu § 2 StaRUG-E, 105. Bu çerçevede öğretide, ilk aşamada cari alacak ve borçlar esas alınarak en az 13 haftalık bir dönemi kapsayacak şekilde kısa vadeli (doğrudan) likidite planlamasının yapılması ve haftalık bazda nakit giriş ve çıkışlarının projeksiyonunun oluşturulması gerektiği kabul edilmektedir. Bkz. **Haghani,** s. 16; **Rieger/Schmitz,** Nerlich/Römermann StaRUG § 1, Rn. 17. Bununla birlikte yalnızca cari hesap kalemlerine dayalı kısa vadeli tahminlerin şirketin genel likidite pozisyonuna ilişkin yeterli ve bütüncül bir görünüm sunmaması nedeniyle, ikinci aşamada orta ve uzun vadeli projeksiyonlara imkân tanıyan dolaylı likidite planlamasına geçilmesinin gerekli olduğu vurgulanmaktadır. Dolaylı likidite planlaması ise kural olarak nakit akış tabloları, bütçe tahminleri ve benzeri kapsamlı finansal analiz araçları kullanılarak işletmenin geleceğe yönelik nakit yaratma kapasitesinin ve likidite dengesinin belirlenmesini amaçlamaktadır. Bkz. **Haghani,** s. 16; **d'Avoine/Michels,** s. 3-4.

muaccel hâle gelmiş para borçları ile mevcut nakit ve nakit benzeri ödeme araçlarının değil, aynı zamanda henüz vadesi gelmemiş olmakla birlikte öngörü döneminde doğması ve muaccel hâle gelmesi makul surette beklenen ödeme yükümlülüklerinin de dikkate alınması bakımından ayrılmaktadır[522]. Bu çerçevede ödeme aczi tehlikesi, borçlunun mevcut olmakla birlikte henüz muaccel olmayan ya da tahmin dönemi içerisinde doğması ve vadesinin gelmesi kuvvetle muhtemel olan ödeme yükümlülükleri esas alınarak bütüncül bir likidite değerlendirmesi üzerinden belirlenmektedir[523]. Buna göre, ödeme aczinin gerçekleşme ihtimalinin gerçekleşmeme ihtimaline kıyasla daha yüksek olması hâlinde (*überwiegender Wahrscheinlichkeit*), ödeme aczi tehlikesinin varlığı kabul edilmektedir[524].

Ödeme aczi tehlikesinin mevcut olduğu hâllerde alınması gereken uygun karşı önlemlerin türü ve kapsamı, şirketin içinde bulunduğu somut durumun özelliklerine bağlı olarak değişkenlik göstermekle birlikte, yukarıda ortaya konulan yasal çerçeve uyarınca bu aşamada öncelikle şirketin ödeme gücünün korunmasına ve yeniden tesis edilmesine yönelik tedbirlerin hayata geçirilmesinin zorunlu olduğu anlaşılmaktadır[525].

5. Alman Hukukunda Güvene Dayalı Görevlerde Kayma Doktrinine İlişkin Tartışmaların Görünümü

Alman hukukunda, şirketin olağan şekilde faaliyet gösterdiği dönemde yönetim organının karar ve tasarruflarını şirket menfaati (*Unternehmensinteresse*) doğrultusunda yönlendirmesi gerektiği hususunda doktrinde ve uygulamada geniş ölçüde görüş birliği bulunmaktadır[526]. Bu bağlamda şirket menfaati, en genel anlamıyla, şirketin uzun vadeli

---

[522] **Spindler,** MüKo/AktG, § 92, Rn. 66; **Rieger/Schmitz,** Nerlich/Römermann StaRUG § 1, Rn. 17.

[523] Borçlunun para borcu niteliği taşımayan diğer edim yükümlülükleri ise, ancak öngörü döneminde bu yükümlülüklerin fiilen bir para borcuna dönüşmesinin somut ve objektif olarak öngörülebilir olması hâlinde değerlendirmeye dahil edilecektir. Bkz. **Spindler,** MüKo/AktG § 92, Rn. 66; **Rieger/Schmitz,** Römermann InsO, StaRUG § 1, Rn. 17.

[524] **Spindler,** MüKo/AktG § 92, Rn. 66; Begr. RegE, BT-Drs. 12/2443, 114.

[525] **Koch,** Hüffer/Koch AktG § 92, Rn. 18-20; **Brinkmann,** ZRI 2024, s. 782-783; **d'Avoine/Michels**, s. 5.

[526] **Fleischer,** BeckOGK AktG, § 76, Rn. 24 vd.; **Koch,** Hüffer/Koch AktG § 76, Rn. 63; **Kort,** Großkommentar AktG § 76, Rn. 52 vd.; BGHZ 64, 325, 329. Alman Kurumsal Yönetim Kodeksi (*Deutscher Corporate Governance Kodex*) dışında, şirket menfaati (*Unternehmensinteresse*) kavramı hâlihazırda anonim şirketlere ilişkin yasal düzenlemelerde yer almamakla birlikte, AktG § 93/1, c. 2 hükmünde yer alan ve yönetici kurulun "şirketin yararına" (*Wohl der Gesellschaft*) hareket etmesi gerektiğini ifade eden ölçütün, içerik itibarıyla şirket menfaati kavramı ile eşdeğer olduğu kabul edilmektedir. Bununla birlikte şirket menfaati kavramının tam olarak ne anlama geldiği tartışmalıdır. Nitekim öğretide, bu kavrama ilişkin görüş çeşitliliğinin artık neredeyse sistematik bir çözüme kavuşturulamayacak ölçüde parçalı bir görünüm arz ettiği ifade edilmektedir. Bkz. **Paefgen,** W. G.: Unternehmerische Entscheidungen und Rechtsbindung der Organe in der AG, Köln 2002, s. 43 vd.

kârlılığının güvence altına alınması ve rekabet gücünün sürdürülebilir biçimde korunması olarak tanımlanmaktadır[527]. Şirket menfaatine ilişkin bu genel tanım, kavramın nihai amacını ortaya koysa da bu menfaatin kimin çıkarını temsil ettiği ve çatışan taleplerin hangi ölçütlere göre dengeleneceği hususunda öğretide farklı yaklaşımlar benimsenmektedir. Literatürde hâkim olan görüş, şirket menfaatinin belirlenmesinde çoğulcu bir yaklaşımın (*interessenpluralistisches Modell*) esas alınması gerektiği yönündedir[528]. Bu yaklaşıma göre şirket menfaati, yalnızca pay sahiplerinin çıkarlarıyla sınırlı olmayıp, aynı zamanda çalışanların, alacaklıların ve kamunun menfaatlerini de kapsayan çok boyutlu bir menfaatler bütününü ifade etmektedir. Bu çerçevede yönetici kurulun, karar alma sürecinde pratik uyum (*praktische Konkordanz*) ilkesi doğrultusunda, pay sahiplerinin menfaatleri ile diğer paydaş gruplarının (çalışanlar, alacaklılar ve kamu) çatışan çıkarlarını tespit etmesi, tartması ve somut olayın özellikleri dikkate alınarak makul ve orantılı bir denge kurması beklenmektedir[529]. Bu bağlamda öğretide, menfaatler arasında önceden belirlenmiş katı bir hiyerarşi tesis edilmesinden bilinçli olarak kaçınılmakta; her somut olay bakımından adil ve fonksiyonel bir denge kurulmasını esas alan esnek bir değerlendirme modeli benimsenmektedir. Çoğulcu yaklaşım uyarınca yönetici kurul, şirketin uzun vadeli ekonomik sürdürülebilirliğini ve kârlılığını teminat altına aldığı sürece, kararlarını münhasıran pay sahiplerinin menfaatleri doğrultusunda şekillendirmekle ne yetkili ne de mecburdur[530].

Bununla birlikte zaman içerisinde çoğulcu menfaat modeline çeşitli eleştiriler yöneltilmiştir[531]. Teorik düzeyde tüm paydaş menfaatlerinin azami ölçüde gözetilmesini hedefleyen bu yaklaşım cazip bir çerçeve sunsa da uygulamada söz konusu menfaat uyumunun çoğu durumda fiilen gerçekleştirilemediği ileri sürülmektedir[532]. Zira pay sahipleri ile diğer paydaş gruplarının menfaatlerinin birbirine tamamen zıt yönde konumlandığı durumların ortaya çıkmasının kaçınılmaz olup; bu tür hâllerde yönetim organı karar alma sürecinde belirli bir menfaat grubuna öncelik tanımak zorunda kalacaktır. Bu eleştiriler doğrultusunda öğretide

---

[527] Bkz. Begr RegE UMAG, BT-Drs. 15/5092, 11; **Koch,** Hüffer/Koch AktG § 93, Rn. 505; **Mertens/Cahn,** Kölner Kommentar AktG § 76, Rn. 21.
[528] **Kort,** Großkommentar AktG § 76, Rn. 52 vd.; **Koch,** Hüffer/Koch AktG § 76, Rn. 67 vd.; **Mertens/Cahn,** Kölner Kommentar AktG § 76, Rn. 16 vd.; ayrıca bkz. **Fleischer,** BeckOGK AktG, § 76, Rn. 27, dn. 104'te sayılan yazarlar.
[529] **Koch,** Hüffer/Koch AktG § 76, Rn. 67; **Kort,** Großkommentar AktG § 76, Rn. 122.
[530] **Kort,** Großkommentar AktG § 76 Rn. 51, 52; **Koch,** Hüffer/Koch AktG § 76, Rn. 67.
[531] **Klöhn,** s. 141 vd.; **Fleischer,** BeckOGK AktG § 76, Rn. 28 vd.
[532] **Klöhn,** s. 143; **Fleischer,** BeckOGK AktG § 76, Rn. 34.

giderek ağırlık kazanan yaklaşım, diğer paydaşların menfaatlerini bütünüyle dışlamamakla birlikte, pay sahiplerinin menfaatlerine öncelik tanıyan ılımlı pay sahibi önceliği modeli (*moderater Shareholder-Value-Ansatz*) olarak şekillenmektedir[533].

Ancak vurgulanmalıdır ki, Alman hukukunda menfaat çatışması ve şirketin hangi menfaat doğrultusunda yönetilmesi gerektiğine ilişkin tartışmalar, ağırlıklı olarak pay sahiplerinin menfaatleri ile çalışanların veya kamunun menfaatlerinin karşı karşıya geldiği durumlar üzerinden şekillenmektedir. Buna karşılık alacaklı menfaatleri, kural olarak şirketin olağan faaliyet döneminde değil, kriz süreci ve aciz hali bağlamında özel bir değerlendirme rejimine tâbi tutulmaktadır[534]. Bu bağlamda fiili aciz hâlinin ortaya çıktığı andan itibaren şirket yönetiminin karar alma sürecinde alacaklıların menfaatlerini pay sahiplerinin menfaatlerine nazaran öncelikli olarak gözetmesi gerektiği hususu, doktrinde genel kabul görmüş bulunmaktadır[535]. Ancak fiili aciz halinin ortaya çıktığı aşamadan önceki dönem bakımından öğretide yeknesak bir yaklaşım bulunmamaktadır[536]. Fiili aciz hâlinin ortaya çıkmasından önce alacaklıların yasal düzenleme aracılığıyla korunmasına ihtiyaç bulunup bulunmadığı ve yönetici kurulun AktG § 93 hükmünde düzenlenen özen yükümlülüğünün ve sorumluluğunun

---

[533] Bkz. **Fleischer,** BeckOGK AktG, § 76, Rn. 37-38 ve dn. 150'de anılan yazarlar.
[534] **Koch,** Hüffer/Koch AktG § 76, Rn. 67.
[535] **Klöhn,** s. 155; **Guntermann A.,** s. 215.
[536] Potansiyel iflas masasından doğrudan pay sahiplerine veya onların hâkimiyetindeki şirketlere ekonomik fayda sağlayan müdahalelerin söz konusu olduğu hâllerde, Alman hukukunda BGB § 826 hükmüne dayanan ve "şirketin varlığını ortadan kaldıran müdahalelerden doğan sorumluluk" (*Haftung für existenzvernichtende Eingriffe*) olarak adlandırılan sorumluluk rejimi gündeme gelmektedir. Bu sorumluluk türü, özellikle limited şirketler (GmbH) bakımından yargı içtihadı yoluyla geliştirilmiş olup, ortakların şirketi usulüne uygun şekilde tasfiye ederek alacaklıların mümkün olan en yüksek ölçüde tatmin edilmesini sağlamak yerine, şirket varlıklarını kendi lehlerine veya bağlantılı şirketler lehine çekmeleri hâlinde uygulanmaktadır. Federal Yüksek Mahkeme (BGH), başlangıç aşamasında bu tür müdahaleler bakımından alacaklılara karşı doğrudan bir sorumluluk ilişkisi tesis etmişken, "*Trihotel*" kararından itibaren bu yaklaşımı terk ederek sorumluluğu şirket lehine yönelmiş bir iç sorumluluk olarak yeniden yapılandırmış ve dogmatik temelini BGB § 826 hükmüne dayandırmıştır. Bkz. BGH, Urteil vom 13.12.2004 – II ZR 206/02, juris Rn. 18; BGH NJW 2007, 2689 (Trihotel) = ZIP 2007, 1552. Bu çerçevede, uygun bir karşı edim sağlanmaksızın şirket malvarlığının kasten azaltılması ve bu müdahalenin şirketin iflasına yol açması veya mevcut iflas durumunu ağırlaştırması, pay sahiplerinin sorumluluğu için kural olarak yeterli kabul edilmektedir; ayrıca bağımsız bir "ahlaka aykırılık" (*Sittenwidrigkeit*) unsurunun ispatı aranmamaktadır. Müdahalenin öngörülebilir biçimde şirketin yükümlülüklerini yerine getirememesine yol açması ve pay sahibinin bu işlemi bizzat gerçekleştirmesi veya bilerek kabul etmesi sorumluluğun doğması açısından yeterli görülmektedir. Bkz. BGH, Urteil vom 21.02.2013 – IX ZR 52/10, juris Rn. 20. Bu sorumluluk rejiminin anonim şirketler bakımından da uygulanıp uygulanamayacağı hususu doktrinde tartışmalı olmaya devam etmektedir. Şirket malvarlığının alacaklı menfaatleri doğrultusunda korunması ilkesi tüm sermaye şirketleri için ortak bir temel prensip teşkil etmekle birlikte, anonim şirketlerde pay sahiplerinin şirket varlıkları üzerinde doğrudan tasarruf imkânlarının daha sınırlı olduğu; ayrıca pay sahiplerinin şirkete zarar veren etkisiz veya kötüye kullanılmış kararları dolayısıyla doğabilecek sorumluluklarının, esas itibarıyla AktG § 117/1 hükmü çerçevesinde değerlendirilmesi gerektiği ileri sürülmektedir. Bkz. **Koch,** Hüffer/Koch AktG § 1, Rn. 29-30; **Spindler,** MüKo/AktG § 117, Rn. 88.

alacaklıların korunmasına ilişkin konseptin ne ölçüde parçası olabileceği, Alman hukukunda AB Önleyici Yeniden Yapılandırma Direktifi'nden önce de tartışmalara konu edilmiştir. Direktif öncesi literatür incelendiğinde, azınlıkta kalan bir görüş, iflas öncesi aşamada alacaklıların özel bir korumaya ihtiyaç duymadığını savunmakta ise de[537], öğretide baskın yaklaşım, iflasa yaklaşan şirketlerde özellikle teminatsız alacaklılar bakımından bir koruma boşluğunun bulunduğu yönündedir[538]. Bu koruma boşluğu tespitinden hareketle doktrinde, söz konusu açığın hangi araçlarla giderilebileceği ve özellikle yönetim organının menfaat yöneliminin kriz öncesi dönemde değişip değişmemesi gerektiği hususu tartışmaya açılmıştır. Öğretide bir görüş, koruma boşluğunun varlığını kabul etmekle birlikte, iflasa yaklaşılan durumlarda İngiliz hukukunda geliştirilen "*shift of fiduciary duties*" modeline benzer bir menfaat kaymasını reddetmekte ve şirketin kriz dönemlerinde dahi çoğulcu menfaat modeline veya pay sahibi önceliği modeline dayalı yönetim anlayışına bağlı kalması gerektiğini savunmaktadır[539]. Bununla birlikte öğretide yönetici kurulun görevlerinin alacaklı menfaatleri lehine yön değiştirmesine ilişkin daha ılımlı görüşler de söz konusu olmuştur[540].

Alman hukukundaki tartışma AB Önleyici Yeniden Yapılandırma Direktifi'nin iç hukuka aktarılması amacıyla hazırlanan StaRUG Tasarı §§ 2 ve 3 hükümleri ile birlikte belirgin biçimde yoğunlaşmıştır. Hükümet tarafından Federal Meclis'e sunulan Tasarının § 2 ve § 3 hükümleri, şirketin InsO § 18 anlamında ödeme aczi tehlikesine girdiği aşamadan itibaren yönetim organının gözetmesi gereken menfaatler dengesini alacaklı menfaatleri lehine yeniden

---

[537] *Klöhn*, pay sahipleri ile alacaklılar arasındaki menfaat çatışmalarını ayrıntılı biçimde incelediği çalışmasında, alacaklıların menfaatlerini sözleşmesel mekanizmalar yoluyla koruyabilecekleri varsayımından hareket etmektedir. Yazar, kapalı anonim şirketlerde teminatsız alacaklılar bakımından belirli bir koruma boşluğunun mevcut olduğunu kabul etmekle birlikte, bu açığın uygulamada özellikle büyük ölçekli alacaklıların sahip olduğu pazarlık gücü sayesinde önemli ölçüde telafi edildiği sonucuna ulaşmaktadır. Bu doğrultuda yazar, şirketler ve iflas hukuku düzenlemelerinde hâlihazırda öngörülmüş bulunan alacaklı koruma mekanizmalarının sistematik açıdan yeterli olduğunu ve bu alanda daha geniş kapsamlı bir alacaklı koruma rejimine ihtiyaç bulunmadığını ileri sürmektedir. Bkz. **Klöhn,** s. 153-154.

[538] **Veil,** s. 380; **Bork,** ZIP 2011, s. 109; **Fleischer,** ZGR 2004, s. 446 vd.; **Mohaupt,** s. 289-293, Yazara göre, alacaklıların menfaatlerini sözleşme yoluyla koruyabileceklerine ilişkin argüman, bir yandan ilkesel olarak her türlü yasal alacaklı koruma düzenlemesine karşı ileri sürülebilecek soyut bir gerekçe niteliği taşımakta; diğer yandan ise alacaklı kavramını fiilen yalnızca tek taraflı olarak sözleşmesel teminat mekanizmaları tesis edebilen güçlü alacaklılarla sınırlayan indirgemeci bir yaklaşımı yansıtmaktadır. Bkz. **Mohaupt,** s. 298.

[539] **Seibt,** C. H.: Pflichten der Geschäftsleitung bei Eingehung von Finanzierungs geschäften – in Normal- und Krisenzeiten des Unternehmens, ZIP 2013, s. 1597-1607, s. 1598 (Anılış: ZIP 2013); **Veil,** s. 389 vd.; Aynı yönde **Bork,** ZIP 2011, s. 109.

[540] **Baums,** s. 253; Benzer şekilde bkz. **Fleischer,** ZGR 2004, s. 455-456; **Spindler,** EBOR 2006, s. 340 vd.; **Bachner,** ZGR-Sonderheft, s. 542 vd.; *Mohaupt*, iflas öncesi aşamada alacaklıların şirket yöneticilerinin özen yükümlülüğü çerçevesinde korunmasına normatif düzeyde ihtiyaç bulunduğunu kabul etmekle birlikte, İngiliz hukukunda geliştirilen güvene dayalı görevlerde kayma doktrininin uygulanma koşullarının belirsizliği ve sınırlarının yeterince öngörülebilir olmaması hususuna dikkat çekmiştir. Bkz. **Mohaupt,** s. 275 vd.

konumlandırmayı ve bu doğrultuda bir tür "menfaat yönelimi kayması" tesis etmeyi amaçlamaktaydı[541]. Bu çerçevede Tasarı StaRUG § 2/1 hükmü, ödeme aczi tehlikesi hâlinde yönetim organının alacaklılar bütününün menfaatlerini gözetmekle yükümlü olduğunu; yönetim organının yeterli ve uygun bilgiye dayanarak alacaklı menfaatlerinin korunduğu sonucuna makul surette varabilmesi durumunda ise yükümlülük ihlalinden söz edilemeyeceğini öngörmekteydi. Tasarı StaRUG § 2/4 hükmü ise, menfaat çatışması hâlinde alacaklıların menfaatlerinin başta pay sahipleri olmak üzere diğer tüm paydaşların menfaatlerine üstün geleceğini açık biçimde öngörmekteydi[542]. Bu yükümlülüğün ihlali, şirket malvarlığında bir zarara yol açılması hâlinde şirkete karşı iç sorumluluğun doğmasına (Tasarı StaRUG § 3), yeniden yapılandırma prosedürünün bildirilmesinden sonraki aşamada ise belirli koşullar altında alacaklılara karşı doğrudan sorumluluğun gündeme gelmesine (Tasarı StaRUG § 45) yol açmaktaydı. Tasarının gerekçesinde bu yaklaşım, alacaklı menfaatlerinin tehlikeye girmesinin yalnızca fiili ödeme aczi hâlinin veya borca batıklığın gerçekleştiği anda değil, bilakis ödeme aczi tehlikesinin ortaya çıktığı aşamadan itibaren söz konusu olduğu tespitiyle temellendirilmekteydi[543].

---

[541] Bkz. § 2 I RegE StaRUG BT-Drs. 19/24181, 14, 105 ff.; Ayrıntılı bilgi için bkz. **Brinkmann,** M.: "Die Haftung der Geschäftsleiter in der Krise nach dem Gesetz zur Fortentwicklung des Sanierungs- und Insolvenzrechts (SanInsFoG)", ZIP 2020, s. 2361-2369 (Anılış: ZIP 2020).

[542] **Guntermann, L.** s. 214; Begr. RegE, BT-Drucks. 19/24181, s. 103.

[543] Begründung des Regierungsentwurfs zum SanInsFoG, BT-Drs. 19/24181, s. 99, 120; **Guntermann A.,** s. 208-209; **Jungmann,** K.: "Die Ausrichtung der Pflichten von Gesellschaftsorganen an den Interessen der Residualberechtigten", ZRI 2021, s. 209-230, s. 217-218. Bu düzenlemenin arka planında, Önleyici Yeniden Yapılandırma Direktifi'nde yer alan iflas olasılığı (*likelihood of insolvency*) kavramının Alman hukukuna ödeme aczi tehlikesi olarak aktarılması bulunmaktadır. Şöyle ki, reform öncesi hukukta InsO § 19 uyarınca borca batıklık, bilançonun borca batık olması ve şirketin faaliyetlerini bu koşullar altında sürdürebilmesinin muhtemel olmaması hâlinde söz konusu olmaktaydı. Bununla birlikte InsO § 19/2 kapsamında borca batıklığın tespitinde esas alınan işletmenin sürekliliği tahmini, fiilen şirketin ödeme gücüne ilişkin bir projeksiyona dayandığından, borca batıklık ile ödeme aczi tehlikesi kavramlarının uygulamada örtüşmesi riski ortaya çıkmaktaydı. Bu örtüşme riskini bertaraf etmek ve iflas sebebi teşkil eden borca batıklık aşaması ile önleyici yeniden yapılandırma prosedürüne başvuru eşiğini oluşturan ödeme aczi tehlikesi aşamasını birbirinden ayırmak amacıyla, SanInsFoG ile borca batıklığın tespitinde esas alınan işletmenin sürekliliği tahmini süresi on iki ay ile sınırlandırılmış; buna karşılık ödeme aczi tehlikesinin tespitinde esas alınacak öngörü süresi yirmi dört ay olarak düzenlenmiştir. Bu suretle, borçluya önleyici yeniden yapılandırma araçlarına başvurma imkânı tanındığı bir aşamada, InsO § 15a uyarınca eş zamanlı olarak iflas başvurusunda bulunma yükümlülüğünün doğmasının önüne geçilmesi hedeflenmiştir. Bu sistematik çerçeve içerisinde, sermaye şirketlerinin yöneticilerine iflasın geciktirilmesinden sorumlu tutulmaksızın yeniden yapılandırma tedbirlerini hayata geçirebilecekleri yaklaşık on iki aylık bir güvenli yeniden yapılandırma penceresi açılması amaçlanmıştır. Bununla birlikte yasa koyucu, bu düzenlemenin borca batıklık hâlinde iflasın geciktirilmesinden doğan sorumluluğun fiilen ertelenmesi sonucunu doğurabileceğini gözeterek, bu nedenle ortaya çıkabilecek koruma boşluğunu telafi etmek üzere StaRUG Tasarı § 3/1 hükmünde, yöneticilerin görevlerini kusurlu biçimde ihlal etmeleri suretiyle alacaklılara zarar vermeleri hâlinde şirkete karşı tazminat sorumluluğunun doğacağı açıkça öngörmüştür. Bkz. Entwurf der Bundesregierung eines Gesetzes zur Fortentwicklung des

Tasarı düzenlemeleri öğretide yoğun eleştirilere maruz kalmıştır. Özellikle söz konusu düzenlemelerin şirketler hukukunun temel yapı taşlarına müdahale niteliği taşıdığı ve alacaklıların artakalan değer *(residual claims)* üzerindeki hakları ile gerekçelendirilemeyeceği ifade edilmiştir[544]. Bu eleştiriler doğrultusunda ilgili hükümler, Hukuk İşleri Komisyonu (*Rechtsausschuss*) tarafından, "*şirketler hukukunda mevcut yeniden yapılandırma ve kriz yönetimi yükümlülükleriyle olan normatif ilişkisinin yeterince açık olmadığı*" gerekçesiyle tasarı metninden çıkarılmış ve nihai yasama sürecinde kabul edilmemiştir[545].

Düzenleme sonrası doktrinde azınlıkta kalan bir görüşe göre, her ne kadar StaRUG Tasarı §§ 2 ve 3 hükümleri yasalaşmamış olsa da ödeme aczi tehlikesinin ortaya çıkmasından itibaren alacaklı menfaatlerinin öncelikli olarak dikkate alınması gerekmektedir. Zira yasa koyucunun, Tasarı StaRUG § 2 hükmünün metinden çıkarılmasına ilişkin gerekçede, ilgili meselenin yürürlükteki hukukta zaten yönetim organlarının özen yükümlülüğü çerçevesinde ele alındığını ifade etmiş olması, güvene dayalı yükümlülüklerde kayma (*shift of duties*) doktrininin mevcut hukuka yorum yoluyla entegre edilebileceğine işaret etmektedir[546]. Buna karşılık hâkim görüşe göre, bir yandan AB yasa koyucusunun Taslak Direktif metninden farklı olarak, kabul edilen Önleyici Yeniden Yapılandırma Direktifi'nde alacaklı menfaatlerine açık bir öncelik tanımamış olması, diğer yandan ise Tasarı StaRUG § 2 ve § 3 hükümlerinin Alman yasa koyucusunun bilinçli ve iradi tercihi sonucunda tasarı metninden çıkarılmış olması, iç hukukta alacaklı menfaatlerinin önceliğinin yorum yoluyla tesis edilmesine hukuki dayanak

---

Sanierungs- und Insolvenzrechts (Sanierungs- und Insolvenzrechtsfortentwicklungsgesetz – SanInsFoG), BT-Drucks. 19/24181, s. 2, 196-197; **Kuntz,** ZIP 2021, s. 601-602; **Koch,** Hüffer/Koch AktG § 92, Rn. 22; **Guntermann L.,** s. 214 vd.

[544] **Kuntz,** T.: "§§ 2, 3 StaRUG-E: Gesetzlich verordnete bad corporate governance", ZIP 2020, Heft 49, s. 2423 (Anılış: ZIP 2020); **Guntermann A.,** s. 215. Ayrıca KOBİ'ler açısından hükmün yönetilebilir olmadığı yönünde bkz. **Guntermann L.,** s. 217.

[545] Ausschuss für Recht und Verbraucherschutz, BT-Drs. 19/25353, s. 6; **Koch,** Hüffer/Koch AktG § 92, Rn. 22. Bu itibarla yürürlükteki hukuk bakımından StaRUG çerçevesinde alacaklı menfaatlerine açık bir öncelik tanınması, kural olarak yalnızca bir yeniden yapılandırma prosedürünün derdest olduğu hâllerde ve bu bağlamda StaRUG § 32 ile § 43 hükümlerinin uygulanma alanına giren durumlarla sınırlı kalmaktadır.

[546] **Bitter,** G.: "Geschäftsleiterhaftung in der Insolvenz – Alles neu durch SanInsFoG und StaRUG?", ZIP 2021, s. 321-336, s. 322, 333-334; Beschlussempfehlung des Ausschusses für Recht und Verbraucherschutz (6. Ausschuss) a) zu dem Gesetzentwurf der Bundesregierung–Drucksachen BR-Drucks. 19/24181, 19/24903, 19/25170 Nr. 1.7 v. 15. 12. 2020, BT-Drucks. 19/25303, s. 6. *Bitter*'e göre InsO § 18 anlamındaki ödeme aczi tehlikesi, InsO § 19/2 hükmünde borca batıklığın tespitinde işletmenin sürekliliği kriterinin esas alınması nedeniyle, uygulamada çoğu durumda borca batıklık ile eş zamanlı olarak ortaya çıkmakta; bu nedenle ödeme aczi tehlikesinin gerçekleştiği andan itibaren şirketteki artakalan değerin (*residual value*) ekonomik aidiyeti alacaklılara intikal etmektedir. Bu aşamada şirket faaliyetlerine ve yönetim kararlarına müdahale edilmesi de bu gerekçeyle meşrudur. Bkz. **Bitter,** ZIP 2021, s. 322. Bununla birlikte doktrinde, ödeme aczi tehlikesi ile borca batıklığın her somut olayda zorunlu olarak aynı anda ortaya çıkmadığına dikkat çekilmektedir. Bkz. **Guntermann L.,** s. 216; **Kuntz,** ZIP 2020, s. 2423; **Kuntz,** ZIP 2021, s. 601 vd.

bırakmamaktadır[547]. Bu görüşteki yazarlardan bir kısmı ayrıca, yürürlükteki hukukun Önleyici Yeniden Yapılandırma Direktifi md. 19/a hükmü ile uyumlu olduğunu ve mevcut haliyle uygulanmasında bir sakınca olmadığını ileri sürmektedir[548]. Buna göre alacaklı menfaatleri, yönetim organının yükümlülüklerinin şirket menfaatine yöneltilmesi suretiyle çoğu durumda dolaylı biçimde zaten dikkate alınmaktadır[549]. Buna karşılık doktrinde yer alan diğer bir yaklaşım ise mevcut durumu Avrupa Birliği hukukuna aykırı olarak nitelendirmektedir[550]. Bu görüşe göre, genel yönetim yükümlülüğünün şirket menfaatine yöneltilmiş olması ve iflas olasılığının yüksek olduğu durumlarda dahi pay sahiplerinin karar ve yönlendirme yetkilerinin varlığını sürdürmesi karşısında, alacaklı menfaatlerinin Direktif md. 19/a'da öngörüldüğü şekilde etkin ve yeterli biçimde gözetildiğinden söz edilemez[551]. Yine bu yazarlar arasından bir kısmı, Birlik hukukuna uyumun sağlanabilmesi için güvene dayalı görevlerde kayma doktrininin yorum yoluyla hayata geçirilmesi gerektiğini savunurken[552]; diğer bir kısım ise bu amaca ulaşılabilmesi için açık ve özel bir yasal düzenlemenin zorunlu olduğu görüşünü benimsemektedir[553].

---

[547] **Scholz,** s. 219-220; **Kuntz,** ZIP 2021, s. 602. Düzenlemenin eleştirilebileceği ancak görmezden gelinemeyeceği yönünde bkz. **Brinkmann,** ZRI 2024, s. 783.

[548] **Koch,** Hüffer/Koch AktG § 92, Rn. 23, 24; **Uhlenbruck/Hirte,** StaRUG § 1, Rn. 3; **Seibt,** Seibt/Westpfahl StaRUG § 1, Rn. 9; **Goetker,** Flöther StaRUG § 1, Rn. 7 vd.; **Korch,** ZGR 2019, s. 1060-1061, 1067-1068, bununla birlikte yazar Direktif md. 19/c bendi açısından yönetim görevlerinin kanun koyucu tarafından somutlaştırılmasının ya da en azından özen yükümlülüklerinin Direktif'e uygun yorumunun gerekli olduğunu belirtmektedir. Bkz. s. 1064 vd.

[549] **Korch,** ZGR 2019, s. 1060-1061.

[550] **Guntermann A.,** s. 98 vd.; **Kuntz,** ZIP 2021, s. 610; **Guntermann L.,** s. 221; **Jungmann,** s. 213.

[551] **Guntermann A.,** s. 100. Ayrıca, Direktif md. 19/1, c bendinde öngörülen yükümlülüğün ihlaline ilişkin olarak iç hukukta bir sorumluluk düzenlemesinin bulunmadığı hususunda bkz. **Kuntz,** ZIP 2021, s. 610-611; **Scholz,** s. 221. Bu husus, Alman hukukunda özellikle limited şirketler (GmbH) bakımından özel bir sorun alanı teşkil etmektedir. Zira GmbH yapısında genel müdürler (Geschäftsführer), kural olarak ortaklar kurulunun talimatlarıyla bağlı olup, bu durum kriz öncesi ve kriz aşamalarında yönetim organının bağımsız karar alma alanını önemli ölçüde sınırlamaktadır.

[552] Bkz. **Brinkmann,** ZRI 2024, s. 781, 783 vd.; **Scholz,** s. 229; **Kuntz,** ZIP 2021, s. 610. Buna göre ödeme aczi tehlikesi ortaya çıktığında bu aşamadan itibaren yönetici kurulun artık yüksek riskli kararlar almaması gerekmektedir. Bu nedenle, bu aşamada BJR'nin uygulanmasında da tartım parametreleri, şirket menfaati kriteri bağlamında alacaklıların menfaatleri lehine değişmeli ve yönetici kurul alacaklıların menfaatlerine yönelik tehdidi daha da derinleştirmesi muhtemel tedbirlerden kaçınmalıdır. Bkz. **Bea/Dressler,** s. 68 vd.

[553] **Guntermann L.,** s. 221; **Bayat,** s. 388.

VI. İSVİÇRE HUKUKUNDA

1. Yasal Düzenlemeler ve 2020 Şirketler Hukuku Revizyonunun Getirdikleri

İsviçre hukukunda anonim şirketlere ilişkin hükümlerin düzenlendiği İsviçre Borçlar Kanunu'nda (OR) "finansal durumun bozulması", "finansal sıkıntı" veya "finansal kriz" kavramlarına rastlanmamaktadır. Bununla birlikte öğretide, sermaye kaybı ve borca batıklık hallerinde yönetim kurulunun yükümlülüklerini düzenleyen OR 1991 Art. 725 hükmünün, finansal kriz (*finanziellen Krisen*, *aktienrechtliche Sanierungsrecht*, *Finanznotlagerecht*) başlığı altında ele alındığı görülmektedir[554]. OR 1991'de Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık (*Kapitalverlust und Überschuldung*) kenar başlığı altında yer alan md. 725 hükmü kapsamında; Art. 725/1'de sermaye kaybı ve hukuki sonuçları, Art. 725/2'de borca batıklık hâli ve hukuki sonuçları, Art. 725a'da ise borca batıklık nedeniyle yönetim kurulunun iflas başvurusunda bulunma yükümlülüğü ve iflasın ertelenmesi kurumu düzenlenmekteydi[555]. Bu çerçevede OR 1991 Art. 725/1 uyarınca yönetim kurulu, son yıllık bilançodan hareketle sermaye ile kanuni yedek akçeler toplamının yarısının karşılıksız kaldığını tespit etmesi halinde, derhal genel kurulu toplantıya çağırmak ve genel kurula şirketin finansal durumunun iyileştirilmesine yönelik uygun tedbirleri sunmakla yükümlüydü. OR 1991 Art. 725/2 hükmü ise, yönetim kurulunun borca batıklık durumunu mahkemeye bildirme yükümlülüğünü düzenlemekte ve devamında şirket alacaklılarının alacaklarını borca batıklık açığını kapatacak ölçüde sırada sona geçirmeyi yazılı olarak kabul etmeleri hâlinin, mahkemeye bildirim yükümlülüğüne istisna teşkil edeceği yer almaktaydı. OR 1991 Art. 725a hükmü kapsamında ise, borca batıklık bildirimi üzerine iflasın açılması ve belirli koşullar altında iflasın ertelenmesi kurumuna ilişkin usul ve esaslar düzenlenmişti.

---

[554] Bkz. **Handschin,** L.: "Die Pflichten und die Verantwortlichkeit des Verwaltungsrats im Sanierungsfall", ZBJV 136/2000, s. 433-448 (Anılış: Verantwortlichkeit); **Glanzmann,** die Pflichten, s. 30; **Glanzmann,** L.: "Haftungsrisiken der Leitungsorgane in der finanziellen Krise des Unternehmen", Entwicklungen im Gesellschaftsrecht IX, (Ed.: **Kunz,** P./**Florian,** S./**Arter,** O.), 2014, s. 247-286, s. 250 vd. (Anılış: Haftungsrisiken); **Böckli,** Aktienrecht 2009, § 13, Rn. 707, 712e.

[555] Bu bağlamda OR 1991 Art. 725 hükmünün alt kenar başlığı "Bildirim yükümlülüğü" (*Anzeigepflicht*), OR 1991 Art. 725a hükmünün alt kenar başlığı ise "İflasın açılması veya ertelenmesi" (*Eröffnung oder Aufschub des Konkurses*) olarak düzenlenmişti.

Öğretide OR 1991 Art. 725 vd. hükümleri iki açıdan eleştirilmekte ve düzenlemenin iyileştirilmesine yönelik çağrılar yapılmaktaydı[556]: İlk olarak, düzenlemenin iyileştirici önlemlerin artık anlamlı olmayabileceği kadar geç bir aşamada — yani şirket sermayesi ile kanuni yedek akçeler toplamının yarısının karşılıksız kaldığı noktada — devreye girmesi eleştirilmekteydi. İkinci olarak ise, uygulamada finansal durumun bozulmasına ilişkin belirtilerin ilk olarak şirketin likiditesinde ortaya çıktığı ifade edilmekte; buna karşın OR 1991 Art. 725 vd. hükümlerinin finansal durumdaki bozulmayı yalnızca bilanço temelli kriz göstergelerine dayandırdığı vurgulanmaktaydı. Bu eleştiriler doğrultusunda 2020 Şirketler Hukuku Revizyonu kapsamında OR 1991 Art. 725 vd. hükümleri esaslı biçimde gözden geçirilmiş ve yeniden düzenlenmiştir[557].

2020 revizyonu ile OR 2020 Art. 725 vd. hükümlerinin kenar başlığı "Ödeme Aczi Tehlikesi, Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık" (*Drohende Zahlungsunfähigkeit, Kapitalverlust und Überschuldung*) olarak değiştirilmiş; OR 2020 Art. 725'te ödeme aczi tehlikesi (*drohende Zahlungsunfähigkeit*), Art. 725a'da sermaye kaybı (*Kapitalverlust*) ve Art. 725b'de borca batıklık (*Überschuldung*) ayrı ayrı düzenlenmiştir. Ayrıca daha önce OR 1991 Art. 670 hükmünde yer alan taşınmazlar ile iştiraklerin yeniden değerlenmesine ilişkin düzenleme

---

[556] **Bühler**, Sanierung nach Aktienrecht, s. 18 vd.; **Böckli,** Eigenkapitalschutz s. 5 vd.; **Böckli,** Aktienrecht 2022, § 11, Rn. 8, 54; **Böckli,** Aktienrecht 2009, § 13, Rn. 726-728; **Forstmoser,** P./**Küchler,** M.: Schweizerisches Aktienrecht 2020- Mit neuem Recht der GmbH und der Genossenschaft und den weiteren Gesetzesänderungen, Bern 2022, Vorbemerkungen zu Art. 725–725c OR, Rn. 3 vd.

[557] OR 1991 Art. 725 vd. hükümlerinin değiştirilmesine ilişkin reform çalışmaları 2001 yılında *Swissair*'in iflasının ardından gündeme gelmiştir. Başlangıçta hem şirketler hukuku hem de icra ve iflas hukuku alanında yeniden yapılandırmaya öncelik veren kapsamlı bir reform yapılması düşünülmekle birlikte, 2009 yılında tamamlanan uzman grubu istişare raporu, reform çalışmalarını esas itibarıyla İcra ve İflas Kanunu'nda (*Schuldbetreibung und Konkursgesetz* – SchKG) yapılacak değişikliklerle sınırlamıştır. Bu sürecin devamında 2014 yılında yürürlüğe giren SchKG reformu ile özellikle konkordato kurumunun işlevselliğinin artırılması ve iyileştirilmesi amaçlanmıştır. Bkz. Bundesgesetz über Schuldbetreibung und Konkurs (SchKG), Änderung vom 21. Juni 2013, AS 2013, s. 4111 vd. Bununla birlikte uygulama ve öğretide, konkordato başvurusu aşamasına gelindiğinde şirket değerinin önemli bir kısmının fiilen kaybedildiği tespitinden hareketle, şirketler hukuku kapsamında mahkeme dışı yeniden yapılandırma mekanizmalarının da kapsamlı biçimde reforme edilmesi gerektiği yönünde eleştiriler yoğunlaşmıştır. Bkz. **Bühler,** Sanierung nach Aktienrecht, s. 1-2. Bu eleştiriler doğrultusunda İsviçre Federal Konseyi (*Bundesrat*) 23 Kasım 2016 tarihli yasa tasarısında [Botschaft des Bundesrats zur Änderung des Obligationenrechts (Aktienrecht) vom 23. November 2016, BBl 2017 399 (Anılış: Botschaft 2016)], anonim şirketlerin kuruluşu ve sermaye yapısına ilişkin hükümlerin esnekleştirilmesi ve şirketler hukukunun yeni muhasebe hukuku düzenlemeleriyle uyumlaştırılması hedeflerinin yanı sıra, yeniden yapılandırma hukukuna ilişkin düzenlemeleri de reform paketine dâhil etmiştir. Şirketler hukuku reformunu içeren 2020 tarihli OR değişikliği, 19 Haziran 2020 tarihinde kabul edilmiş ve 1 Ocak 2023 tarihinde yürürlüğe girmiştir. Bkz. Obligationenrecht (Aktienrecht), Änderung vom 19. Juni 2020, (SR 220, BB1 2020, 5573 ff.); OR Art. 725 vd. düzenlemeleri bakımından yasama süreci için bkz. **Forstmoser/Küchler,** Art. 725 OR, Rn. 3 vd.

(*Aufwertung von Grundstücken und Beteiligungen*), sistematik bütünlük sağlanması amacıyla kriz hükümleriyle ilişkilendirilerek OR 2020 Art. 725c'de yeniden konumlandırılmıştır.

Söz konusu değişikliklerin temel amacının, yeniden yapılandırma hukukunun etkinliğini artırmak amacıyla gerçekleştirilen SchKG revizyonu ile uyumlu şekilde, finansal güçlük yaşayan şirketlerde yeniden yapılandırma tedbirlerinin önceki düzenlemeye kıyasla daha erken bir aşamada devreye sokulmasını sağlamak olduğu ifade edilmektedir[558]. Bu kapsamda yönetim kuruluna daha somut ve operasyonel nitelikte yükümlülükler yüklenerek, anonim şirketlerin mahkeme içi konkordato prosedürlerine başvurulmadan önce dahi yeniden yapılandırılabilmelerinin sağlanması veya en azından bu sürecin kolaylaştırılması amaçlanmıştır.

2. OR 2020 Art. 725 Uyarınca Ödeme Gücünün İzlenmesi ve Korunması

A. Genel Olarak

OR 2020 Art. 725/1 hükmü uyarınca yönetim kurulu, şirketin ödeme gücünü (*Zahlungsfähigkeit*) sürekli olarak izlemekle yükümlüdür[559]. OR 2020 Art. 725/2'de ise,

---

[558] Botschaft 2016, s. 462, pr. 1.4.9.1; **Hunkeler/Wohl/Schönmann,** Berner Kommentar OR Art. 725-725c, Rn. 8 vd.; **Forstmoser/Küchler,** Vorbemerkungen zu Art. 725–725c OR, Rn. 3; **Schenker,** U./**Schenker,** O.: Praxisleitfaden zum revidierten Aktienrecht, Bern 2023, s. 304. Şirketler Hukuku Reformu kapsamında yeniden yapılandırmayı kolaylaştırmaya yönelik düzenlemeler yalnızca OR 2020 Art. 725 ve devamı hükümleriyle sınırlı tutulmamıştır. Reform paketi kapsamında yeniden yapılandırma süreçlerinde şirketlere ve yönetim organlarına ilave esneklik kazandırmayı amaçlayan tamamlayıcı araçlar da ihdas edilmiştir. Bu kapsamda özellikle OR 2020 Art. 634a ile, tahsil kabiliyeti bulunmayan alacaklara ilişkin mahsup imkânı genişletilerek bilançonun yeniden yapılandırma amacıyla daha esnek biçimde düzenlenebilmesine olanak tanınmıştır. OR 2020 Art. 757/4 hükmü ile ise, şirket zararının hesaplanmasında sermaye benzeri nitelik taşıyan ortak alacaklarının (*kapitalersetzende Darlehen*) dikkate alınmaması öngörülmüş; bu suretle kriz durumundaki şirketlerin yeniden yapılandırılmasının kolaylaştırılması ve bilanço üzerindeki baskının azaltılması amaçlanmıştır. Ayrıca OR 2020 Art. 653s ve devamı hükümleriyle getirilen "sermaye bandı" (*Kapitalband*) kurumu sayesinde, yönetim kuruluna belirli sınırlar dâhilinde sermaye artırımı ve azaltımı yapabilme yetkisi tanınmıştır. Böylece özellikle yetkilendirilmiş sermaye azaltımı mekanizması sayesinde yeniden yapılandırma süreçlerinin hızlandırılması ve şirket yönetimine daha fazla operasyonel esneklik sağlanması amaçlanmıştır. Bkz. Botschaft 2016, s. 463 pr. 1.4.9.1; **Hunkeler/Wohl/Schönmann**, Berner Kommentar OR Art. 725-725c, Rn. 9; **Schenker**/**Schenker,** s. 304.

[559] Öğretide hâkim görüşe göre, yönetim kurulunun şirketin ödeme gücünü izleme yükümlülüğü, OR Art. 716a/1, 3 bendinde düzenlenen finansal yönetim görevi ile OR Art. 717'de öngörülen genel özen yükümlülüğü kapsamında zaten mevcut olup, bu yönüyle OR 2020 Art. 725/1 hükmü esasen yeni bir yükümlülük ihdas etmemektedir. Bkz. **Bühler,** ZK 2018 OR Art. 716a, Rn. 67; **Watter/Roth Pellanda,** BasK OR II 2016, Art. 716a Rn. 17 ve Art. 717 Rn. 18; **Forstmoser/Küchler,** Art. 725 OR, Rn. 6; **von der Crone,** H. C.: Aktienrecht, 2. Aufl., Zürich 2020, § 23, Rn. 1992 (Anılış: Aktienrecht 2020); **Glanzmann,** L.: "Drohende Zahlungsunfähigkeit, Kapitalverlust und Überschuldung", GesKR 2017, s. 387-403, s. 391 (Anılış: drohende Zahlungsunfähigkeit); **Müller,** L./**Musliu,** N.: "Die drohende Zahlungsunfähigkeit und die damit verbundenen finanziellen Führungsaufgaben des

şirketin ödemeden aciz hâline düşme tehlikesinin (*drohende Zahlungsunfähigkeit*) ortaya çıkması durumunda yönetim kurulunun, şirketin ödeme gücünün korunmasına veya yeniden tesis edilmesine (*Sicherstellung*) yönelik uygun tedbirleri almakla yükümlü olduğu düzenlenmiştir. Anılan hüküm ayrıca, gerekli görülmesi hâlinde şirketin iyileştirilmesine yönelik diğer önlemlerin de alınmasını veya bu önlemlerin genel kurulun yetki alanına girmesi durumunda genel kurula sunulmasını ve gerekirse konkordato başvurusunda bulunulmasını öngörmektedir[560]. Düzenleme ile amaçlanan temel husus, yönetim kurulunun şirketin likidite durumuna ilişkin farkındalığının artırılması ve likidite yönetimine daha erken aşamada müdahil olmasının sağlanmasıdır[561]

Bu düzenlemeyle birlikte yönetim kurulunun müdahale yükümlülüğünü tetikleyen finansal kriz eşiğinin önemli ölçüde öne çekildiği ifade edilmektedir[562]. Buna göre müdahale yükümlülüğü, önceki hukukta bilanço temelli ve statik bir özkaynak analizine dayanan sermaye kaybı aşamasında değil, şirketin fiili ödeme gücüne odaklanan ödeme aczi tehlikesi aşamasında gündeme gelmektedir. Bu bağlamda ödeme aczi tehlikesi, ödeme gücüne dayanan öncü bir kriz göstergesi niteliği taşımakta ve yönetim kurulunu finansal darboğazın ortaya çıkmasını önleyici tedbirler almaya yönlendiren bir erken uyarı mekanizması işlevi görmektedir[563].

Verwaltungsrats" iç. Theorie und Praxis des Unternehmensrechts, Festschrift zu Ehren von Lukas Handschin Zürich 2020 (Hrsg. **Jung,** P./**Krauskopf,** F./**Cramer,** C.), s. 501-518, s. 504; **Jagmetti,** L.: Pflichten des Verwaltungsrates betreffend Liquidität -Insbesondere in der Krise gemäss Art. 725 OR, AJP 2024, s. 1182-1193, s. 1182. Ayrıca bkz. yargı kararlarında BGer 4A_373/2015 vom 26. Januar 2016, E. 3.1.1 (a.E.); BGE 132 III 564 E. 5.1; BGer 4A_467/2010 vom 5. Januar 2011, E. 3.3. Bununla birlikte düzenleme, erken kriz tespiti yükümlülüğünün merkezinde şirketin ödeme gücünün izlenmesinin bulunduğunu açıkça ortaya koyması ve yönetim kurulunun bu alandaki görev ve sorumluluklarını somutlaştırması nedeniyle olumlu karşılanmıştır. Bkz. Botschaft 2016, s. 462-463, N. 1.4.9.1; **Glanzmann,** L./**Rutscheidt,** B. L.: "Die Finanzverantwortung des Verwaltungsrats in Sanierungssituationen", EF 6/21, s. 310-315, s. 311; **Forstmoser/Küchler,** Art. 725 OR, Rn. 5; **Hunkeler/Wohl/Schönmann,** Berner Kommentar OR Art. 725-725c, Rn. 28, 50; **Schenker**/**Schenker,** s. 303.

[560] Ayrıca OR 2020 Art. 725/3'te yönetim kurulunun gereken ivedilikle (*gebotenen Eile*) hareket edeceği düzenlenmiştir.

[561] Botschaft 2016, s. 462-463, N. 1.4.9.1.

[562] Botschaft 2016, s. 573 vd., N. 2.1.31; **Müller**/**Musliu,** s. 509; **Schenker/Schenker,** s. 305. Ödeme aczi tehlikesinin, sermaye kaybı aşamasına kıyasla kronolojik olarak daha erken ortaya çıktığı hususunda bkz. **Glanzmann,** die Pflichten, s. 20; **Bühler**, Sanierung nach Aktienrecht, s. 19, 23; **Milani,** D./**Schürch,** P.: "Die Pflichten des Verwaltungsrates bei drohender Zahlungsunfähigkeit nach neuem Aktienrecht", SZW 2020, s. 519-533, s. 529; **Glanzmann,** drohende Zahlungsunfähigkeit, s. 387 vd.

[563] Botschaft 2016, s. 462/63, N. 1.4.9.1; **von der Crone,** Aktienrecht 2020, Rn. 1991; **Milani/Schürch,** s. 524-525; **Schenker/Schenker,** s. 304-305.

B. Ödeme Aczi Tehlikesinin Anlamı ve Tespiti

Yönetim kurulunun erken kriz tespiti ve kriz yönetimi yükümlülüğünün merkezinde yer alan ödeme aczi tehlikesi, OR 2020 Art. 725 hükmünde tanımlanmamıştır. Bununla birlikte kavramın içerik itibarıyla iki temel unsurdan oluştuğu kabul edilmektedir: ödemeden aciz hâli[564] ve tehlike. Ödemeden aciz hâli, 2020 Revizyonunun gerekçesinde İsviçre Federal Yüksek Mahkemesi (BGE) tarafından daha önce yapılan tanıma atıfla, "*şirketin vadesi gelmiş yükümlülüklerini yerine getirememesi ve bu yükümlülükleri ifa edebilmek için gerekli ödeme araçlarına veya bu fonları temin etmeye elverişli kredi imkânlarına sahip olmaması*" durumu olarak tanımlanmıştır[565]. Yine gerekçede, BGE içtihadına atıfla, münferit ve geçici nitelikteki ödeme gecikmelerinin OR 2020 Art. 725/1 anlamında ödemeden aciz hâli olarak nitelendirilemeyeceği açıkça belirtilmiştir[566]. Öğretide ödemeden aciz hâli, borçlunun geçici olmayan bir fon yetersizliği nedeniyle muaccel para borçlarını ifa edememesi şeklinde tanımlanmaktadır[567].

Kavramın ikinci unsuru olan tehlike ise ileriye dönük ve dinamik bir değerlendirmeyi ifade etmektedir. Öğretide belirtildiği üzere bu unsur, borca batıklık şüphesinde olduğu gibi sübjektif bir değerlendirmeye veya sermaye kaybında olduğu gibi fiilen gerçekleşmiş bir

---

[564] İsviçre hukukunda çeşitli düzenlemelerde (örneğin OR Art. 83/1, Art. 316/2 ve Art. 496 ile SchKG Art. 191/1, Art. 206/3 ve Art. 214 hükümlerinde) ödemeden aciz hâli (*Zahlungsunfähigkeit*) kavramına yer verilmekle birlikte, kavramın yasal bir tanımına yer verilmemiştir. Bkz. **Glanzmann,** L.: "Pflichten des Verwaltungsrats bei drohender Zahlungsunfähigkeit, Kapitalverlust und Überschuldung gemäss neuem Aktienrecht", iç. Tagungsband der 12. Schweizerischen Tagung zum Wirtschaftsstrafrecht über Rechnungslegung und Kapitalschutz im Strafrecht, Zürich 2021, (Hrsg.: **Jean-Richard-dit-Bressel,** M./**Zollinger,** D.), s. 76-108 s. 80, dn. 21 (Anılış: neuem Aktienrecht); **Kälin,** Sanierung, s. 135. Bununla birlikte ödemeden aciz hâli, SchKG Art. 190/1 hükmünde düzenlenen ödemelerin tatili (*Zahlungseinstellung*) kurumu ile yakın bir ilişki içindedir. Anılan hüküm kapsamında ödemelerin tatili, borçlunun ödemeden aciz hâlinin dış dünyaya yansıdığı ve objektif olarak gözlemlenebilir hâle geldiği durumu ifade etmektedir. Bkz. **Hunkeler/Wohl/Schönmann**, Berner Kommentar OR Art. 725-725c, Rn. 27. Bu yaklaşım, BGE içtihadında da teyit edilmekte olup, ödemelerin tatilinin borçlunun fiili ödeme kabiliyetini kaybettiğine işaret eden güçlü bir emare oluşturduğu kabul edilmektedir. Bkz. BGer 2P.67/2003 E. 3.3; 6B_459/2016 E. 6.4.1; 5A_587/2011 E. 6.1 f.; 5A_197/2011 E. 3.4; 5A_439/2010 E. 4; 5P.33/2002 E. 4.

[565] Botschaft 2016, s. 573-574, pr. 2.1.31; BGE 111 II 206, E. 1; **Glanzmann,** drohende Zahlungsunfähigkeit, s. 388; **Forstmoser/Küchler,** Art. 725 OR, Rn. 10; **Hunkeler/Wohl/Schönmann,** Berner Kommentar OR Art. 725-725c, Rn. 25.

[566] Botschaft 2016, s. 574, pr. 2.1.31; BGE 109 III 77 E. 2; BGE 109 III 77 E. 2, S. 78; **Glanzmann,** drohende Zahlungsunfähigkeit, s. 388.

[567] **Hunkeler/Wohl/Schönmann**, Berner Kommentar OR Art. 725-725c, Rn. 25; **Brunner,** R./ **Rutz,** B./**Templer,** K./**Figura,** U.: "Bilanzanalyse zur Erkennung von Unternehmenskrisen", ZZZ 2023, Heft 64, s. 369-378, s. 373; **Schenker/Schenker**, s. 309. İsviçre öğretisinde ödemeden aciz hâli kavramının içeriğinin belirlenmesi bakımından Alman Federal Yüksek Mahkemesi'nin (BGH) InsO § 17 çerçevesinde ödemeden aciz halinin süresi ve kapsamına ilişkin olarak geliştirdiği içtihadın, İsviçre hukuku bakımından da yol gösterici nitelik taşıdığı kabul edilmektedir. Bkz. **Kälin,** Sanierung, s. 139; **Hunkeler/Wohl/Schönmann**, Berner Kommentar OR Art. 725-725c, Rn. 26.

bilanço durumuna dayanmamaktadır. Aksine burada söz konusu olan tehlike, şirketin nakit ve nakit benzeri varlıklarının giriş ve çıkış dengesinin kısa vadede veya öngörülebilir gelecekte ödemeden aciz hâline yol açabilecek biçimde bozulması riskidir[568]. Bu çerçevede yönetim kurulunun müdahale yükümlülüğünü tetikleyen unsur, şirketin mevcut likidite durumu dikkate alındığında, yakın veya öngörülebilir gelecekte ödeme gücünü kaybetme riskiyle karşı karşıya kalacağının öngörülebilmesidir[569].

Yönetim kurulunun OR 2020 Art. 725/1 uyarınca ödeme gücünü izleme yükümlülüğünün kapsamı, bir yandan ilgili şirketin büyüklüğü, hukuki yapısı ve faaliyet gösterdiği sektör gibi yapısal unsurlar, diğer yandan ise şirketin içinde bulunduğu ekonomik ve finansal durum dikkate alınarak somutlaştırılacaktır[570]. İzleme faaliyetinin amacı, şirketin finansal durumunda ortaya çıkabilecek olumsuz gelişmeleri ve potansiyel likidite risklerini erken aşamada tespit ederek, yönetim kurulunun uygun karşı önlemleri zamanında ve etkili biçimde devreye sokabilmesini sağlamaktır. Bu nedenle izlemenin, söz konusu amaca hizmet edecek şekilde yapılandırılması gerekmektedir[571]. İzlemenin aracı ise likidite planıdır[572].

---

[568] **Böckli,** Aktienrecht 2022, § 11, Rn. 111 ve 194, 195; **Glanzmann,** neuem Aktienrecht, s. 106.

[569] Ödemeden aciz hâlinin ilgili öngörü dönemi içerisinde gerçekleşmesinin gerçekleşmemesinden daha muhtemel olduğu durumlarda ödeme aczi tehlikesinin mevcut olduğu kabul edilmektedir. Bkz. **Glanzmann,** drohende Zahlungsunfähigkeit, s. 389; **Hunkeler/Wohl/Schönmann**, Berner Kommentar OR Art. 725-725c, Rn. 33; **Glanzmann,** neuem Aktienrecht, s. 106.

[570] **Bühler,** ZK 2018 OR Art. 716a, Rn. 67; **Böckli,** Aktienrecht 2022, § 11, Rn. 111-112; **Handschin,** Rechnungslegung, Rn. 230. Örneğin faaliyet hacmi sınırlı, operasyonel faaliyeti bulunmayan ve yalnızca sınırlı yükümlülüklere sahip bir holding şirketi ile sermaye yoğun üretim süreçlerine sahip ve çok sayıda çalışan istihdam eden bir sanayi şirketi bakımından ödeme gücünün izlenmesine ilişkin organizasyonel gerekliliklerin aynı düzeyde olması beklenemez. Benzer şekilde özkaynak yapısı güçlü, borçluluk oranı düşük ve yüksek likidite rezervlerine sahip şirketlerde izleme yoğunluğu görece daha sınırlı tutulabilirken; kaldıraç oranı yüksek, likidite tamponları zayıf ve finansman bağımlılığı bulunan şirketlerde likidite projeksiyonlarının ve nakit akışı planlamasının çok daha ihtiyatlı, ayrıntılı ve sık aralıklarla gerçekleştirilmesi gerekmektedir. Bkz. **Milani/Schürch,** s. 524; **Jagmetti,** s. 1186; **Handschin,** Rechnungslegung, Rn. 470. Yönetim kurulu, ödeme gücünü izleme görevini bütünüyle üçüncü kişilere devredemez. Bununla birlikte orta ve büyük ölçekli şirketlerde, yönetim kurulunun nakit akışlarını bizzat kendisinin izlemesi beklenmemektedir. Bu bağlamda yönetim kurulunun, uygun organizasyonel yapıları tesis etmesi, düzenli ve yeterli raporlama mekanizmalarını kurması, kendisine sunulan finansal bilgilerin güvenilirliğini değerlendirmesi ve gerekli hâllerde bu bilgileri eleştirel biçimde sorgulaması koşuluyla, söz konusu görevin icrasını şirket içi uzman birimlere veya uygun destek mekanizmalarına fonksiyonel olarak devretmesi mümkün kabul edilmektedir. Bu hususta bkz. **Bühler,** ZK 2018 OR Art. 717, Rn. 16, 19; **Schenker/Schenker,** s. 307.

[571] **Watter/Roth Pellanda,** BasK OR II 2016, Art. 716a Rn. 16; **Böckli,** Aktienrecht 2022, § 9 Rn. 424 vd.

[572] 2016 tarihli OR Tasarısı'nda Art. 725/1 hükmü uyarınca, şirketin gelecekte altı ay içerisinde (olağan denetime tabi şirketlerde on iki ay içerisinde) aciz hâline düşeceğine ilişkin haklı endişelerin mevcut olması hâlinde, yönetim kurulunun bir likidite planı hazırlaması ve şirketin finansal durumunu bu plan temelinde değerlendirmesi öngörülmekteydi. Bu düzenleme ile olağan dönemler için kabul edilen izleme yükümlülüğünün, finansal sıkıntı dönemlerinde daha sıkı ve somut bir içeriğe kavuşturulması amaçlanmıştı. Bkz. Entwurf vom 23. November 2016

Likidite planı, gelecekte beklenen nakit giriş ve çıkışları ile bunlara bağlı ödeme gereksinimlerini sistematik biçimde ortaya koymakta ve bu unsurlar arasındaki denge ilişkisini görünür hâle getirmektedir[573].

Ödeme aczi tehlikesinin tespitinde esas alınacak öngörü süresi (*Prognosehorizont*) pozitif hukukta açıkça belirlenmemiştir. Bu düzenleme eksikliği, öğretide hem öngörü süresinin uzunluğu hem de tahminlerin hangi periyotlarla ve hangi ayrıntı düzeyinde yapılması gerektiği hususunda farklı yaklaşımların ortaya çıkmasına yol açmıştır. Hâkim görüş, ödeme aczi tehlikesine ilişkin değerlendirmenin, OR Art. 958a/2 çerçevesinde işletmenin sürekliliği varsayımında esas alınan on iki aylık tahmin dönemini kapsaması gerektiği yönündedir[574].

---

zum Obligationenrecht (Aktienrecht), BBI 2017 683, s. 719 (Anılış: Entwurf 2016). Ancak öğretide, likidite planı hazırlama yükümlülüğünün yönetim kurulunun şirketin ödemeden acze düşeceğine ilişkin haklı endişesine bağlanması haklı olarak eleştirilmiştir. Zira yönetim kurulunun böyle bir endişeye ulaşabilmesi ve bunu objektif şekilde temellendirebilmesi için, şirketin likidite durumunu zaten sürekli olarak bir likidite planı temelinde izlemesi gerekmektedir. Bkz. **Müller/Musliu,** s. 511; **Simoniello,** s. 549-550; **Milani/Schürch,** s. 522; **Hunkeler/Wohl/Schönmann**, Berner Kommentar OR Art. 725-725c, Rn. 30. Ayrıca uygulamada, hâlihazırda düzenli bir likidite planlaması bulunmayan şirketlerin finansal sıkıntı aşamasına girdiklerinde geçmiş ve ileriye dönük nakit akışı verilerinin eksikliği nedeniyle likidite planı hazırlamasının zor olduğu yönünde bkz. **Glanzmann**, drohende Zahlungsunfähigkeit, s. 393. Bu eleştiriler ve özellikle küçük ve orta ölçekli işletmeler bakımından orantısız bir idari yük doğuracağı yönündeki endişeler dikkate alınarak, 2016 Tasarısı'nda öngörülen likidite planı hazırlama yükümlülüğü yasalaşmamış; nihai metinde OR 2020 Art. 725/1 hükmü, yönetim kurulunun şirketin ödeme gücünü izlemekle yükümlü olduğunu belirtmekle yetinmiştir. Azınlıkta kalan bir görüşe göre OR Art. 716a/1, 3 bendinde finansal planlama yükümlülüğüne ilişkin olarak yer verilen sınırlayıcı ifade (*"...sofern diese für die Führung der Gesellschaft notwendig ist.*") ile OR 2020 Art. 725 hükmünde açık bir likidite planı hazırlama yükümlülüğünün öngörülmemiş olması birlikte değerlendirildiğinde, her durumda ve her şirket bakımından zorunlu bir likidite planı hazırlanması yükümlülüğünden söz edilemez. Bkz. **Jagmetti,** s. 1189. Buna karşılık hâkim görüş, şirketin büyüklüğünden ve faaliyet hacminden bağımsız olarak her anonim şirketin en azından asgari düzeyde bir likidite planlaması yapmasının zorunlu olduğu yönündedir. Bu görüşe göre söz konusu yükümlülük, OR Art. 716a/1, 3 bendinde düzenlenen finansal yönetim görevi ile OR Art. 717/1'de öngörülen genel özen yükümlülüğünün bir sonucu olarak ortaya çıkmaktadır. Bkz. **Bühler,** ZK 2018 OR Art. 716a, Rn. 76 vd.; **Hunkeler/Wohl/Schönmann**, Berner Kommentar OR Art. 725-725c, Rn. 50. Her halükârda, yönetim kurulunun likidite planını bizzat kendisinin hazırlaması gerekmediği tartışmasızdır. Bkz. **Watter/Roth Pellanda,** BasK OR II 2016, Art. 716a, Rn. 18; **Hunkeler/Wohl/Schönmann**, Berner Kommentar OR Art. 725-725c, Rn. 28; **Simoniello,** s. 550; **Handschin,** Rechnungslegung, Rn. 463 vd.; **Milani/Schürch,** s. 522; **Bühler,** ZK 2018 OR, Art. 716a Rn. 79.

[573] **Handschin,** Rechnungslegung, Rn. 465; **Bühler,** ZK 2018 OR, Art. 716a Rn. 79. Bu haliyle likidite planı temelde ileriye dönük bir nakit akış tablosu niteliğindedir. Gerekçede de likidite planının, işletme, yatırım ve finansman faaliyetlerinden oluşan nakit ve nakit benzerlerinin hem bakiyesini hem de değişimini göstermeyi amaçladığı vurgulanmıştır. Bkz. Botschaft 2016, s. 574; **Glanzmann,** drohende Zahlungsunfähigkeit, s. 389-390; **Böckli,** P.: "Der «aktuelle Liquiditätsplan» des Vorentwurfs – Ein neuer Fokus für Verwaltungsrat und Revisor in einer drohenden Finanznotlage", SZW 2015, s. 490-505, s. 498 (Anılış: aktuelle Liquiditätsplan); **Handschin,** Rechnungslegung, Rn. 465a; **Hachmann,** C.: Kriterium der Zahlungsunfähigkeit in der aktienrechtlichen Sanierung, Zürich 2017, Rn. 283.

[574] Bu yaklaşımı benimseyen yazarların bir kısmı, ödeme aczi tehlikesine ilişkin öngörünün statik değil, sürekli ve dinamik biçimde güncellenmesi gereken tahmin (*rollierende Prognose*) modeli esas alınarak yapılması gerektiğini

C. Ödeme Aczi Tehlikesinin Ortaya Çıkması Halinde Yönetim Kurulunun Yükümlülükleri

Yönetim kurulunun OR 2020 Art. 725 kapsamında öngörülen yükümlülükleri iki yönlüdür[575]. Yönetim kuruluna ödeme gücünü izleme yükümlülüğünün yüklenmesiyle, şirketin borçlarını ifa edebilme kapasitesinin güvence altına alınması ve şirketin ödeme araçları ile yükümlülükleri arasında sürdürülebilir bir denge tesis edilmesi hedeflenmektedir[576]. Buna karşılık yönetim kurulu, şirketin ödeme aczi tehlikesiyle karşı karşıya kaldığını tespit ettiğinde, ödeme gücünün yeniden tesis edilmesine yönelik gerekli tedbirleri gecikmeksizin devreye sokmakla yükümlüdür[577]. Olağan dönemlerde mevcut olan ödeme gücünü koruma yükümlülüğü, ödeme aczi tehlikesinin ortaya çıkmasıyla birlikte hayati bir nitelik kazanır; zira likidite sorunları kısa süre içerisinde şirketin faaliyetlerini ve hatta varlığını tehdit edecek boyutlara ulaşabilir ve yeniden yapılandırma girişimlerinin başarısızlıkla sonuçlanmasına neden olabilir[578].

Ödeme gücünün yeniden tesis edilmesine yönelik tedbirler, kural olarak kısa vadede sonuç verebilecek ve mümkün olduğunca basit araçlarla şirketin likit fon pozisyonunu

---

savunmaktadır. Bkz. **Glanzmann,** drohende Zahlungsunfähigkeit, s. 392-393; **Böckli**, Aktienrecht 2022, § 11, Rn. 111; **Hunkeler/Wohl/Schönmann**, Berner Kommentar OR Art. 725-725c, Rn. 33; **Brunner/Rutz/Templer/Figura,** s. 373. Bu çerçevede *Hachmann*, on iki aylık öngörü süresinin esas alınmasını kabul etmekle birlikte, bu sürenin doğurduğu belirsizliklerin aylık veya üç aylık periyotlar itibarıyla yapılacak düzenli güncellemeler yoluyla giderilmesi gerektiğini belirtmektedir. Bkz. **Hachmann,** Rn. 255, 289. *Glanzmann* ise on iki aylık öngörü süresinin temel alınmasını savunmakta; ancak bu sürenin kendi içerisinde farklılaştırılması gerektiğini ileri sürmektedir. Buna göre ilk altı aylık dönem için ayrıntılı ve operasyonel düzeyde bir likidite planlaması yapılmalı, ikinci altı aylık dönem bakımından ise daha özet ve kaba bir tahmin yaklaşımı yeterli kabul edilmelidir. Bkz. **Glanzmann,** neuem Aktienrecht, s. 102; Aynı yönde bkz. **Jagmetti,** s. 1190. *Böckli* ise, muhasebe ve finansal raporlama hukuku sistematiğinden hareketle ödeme aczi tehlikesine ilişkin öngörü süresinin bilanço tarihinden itibaren en fazla sekiz ay ile sınırlandırılması gerektiğini savunmaktadır. Yazara göre bilanço tarihini izleyen ilk üç aylık dönemde olağan genel kurul toplantısı gerçekleştirilmekte; bu süreçte yıllık finansal tablolar ve yönetim kurulunun faaliyet raporu esas alınarak şirketin finansal durumu yeniden değerlendirilmektedir. Bu nedenle likidite planının fiilen kapsaması gereken ileriye dönük dönem, genel kurul sonrasında kalan yaklaşık sekiz aylık süre ile sınırlı kabul edilmelidir. Bkz. **Böckli**, Aktienrecht 2022, § 11, Rn. 107-109; **Böckli,** aktuelle Liquiditätsplan, s. 499 vd.; Aynı yönde bkz. **Simoniello,** s. 546. Öğretide dile getirilen bir başka yaklaşım ise, ödeme aczi tehlikesinin göreceli ve duruma özgü bir nitelik taşıdığı gerekçesiyle, öngörü süresinin her somut olayda şirketin finansal yapısı, faaliyet modeli ve risk profili dikkate alınarak, likidite planlaması temelinde yönetim kurulu tarafından belirlenmesi gerektiğini savunmaktadır. Bkz. **Milani/Schürch,** s. 525.

[575] **Milani/Schürch,** s. 526.

[576] **Glanzmann,** L.: "Konzept und Praxis der aktienrechtlichen Sanierung", SZW 2019, s. 465-480, s. 476 (Anılış: aktienrechtlichen Sanierung); **Milani/Schürch,** s. 520.

[577] **Müller,** R./**Lipp,** L./**Plüss,** A.: Der Verwaltungsrat, Band I, 5. Aufl., Zürich/Basel/Genf 2021, s. 394, Rn. 3.937, dn. 1011; **Milani/Schürch,** s. 524.

[578] **Handschin,** ZK 2018 OR, Art. 725, Rn. 17; **Jagmetti,** s. 1187; **Milani/Schürch,** s. 526-527.

güçlendirmeyi veya optimize etmeyi amaçlayan önlemlerden oluşmaktadır[579]. Bu çerçevede yönetim kurulu, bir yandan kredi yoluyla yeni finansman kaynaklarına erişim imkânlarını değerlendirmeli, diğer yandan likidite çıkışlarını geciktirmeye ve nakit girişlerini hızlandırmaya yönelik önlemleri birlikte ele alarak mevcut organizasyonel yapı içerisinde kriz koşullarına uygun bir likidite yönetimi tesis etmeye çalışmalıdır[580].

OR Art. 725/2, c. 1 kapsamında öngörülen ödeme gücünü yeniden sağlamaya yönelik acil tedbirler, esas itibarıyla şirketin kısa vadeli likidite sorunlarının giderilmesini amaçlamaktadır[581]. Bu çerçevede gereken hallerde yönetim kurulu, OR Art. 725/2, c. 2 uyarınca şirketin yeniden yapılandırılması için ilave tedbirleri almakla yükümlüdür[582]. Anılan ilave tedbirler, genel kurulun katılımını gerektiren tedbirleri de kapsamaktadır[583]. Ayrıca OR Art. 725/2, c. 3'te yönetim kurulunun gerekli hallerde konkordato (*Nachlassstundung*) başvurusunda bulunacağı öngörülmüştür.

3. OR 2020 Art. 725a Uyarınca Sermaye Kaybı

Sermaye kaybına ilişkin düzenleme, OR 2020 Art. 725a/1 hükmünde şu şekilde kaleme alınmıştır: "(1) *Son yıllık finansal tabloların, aktiflerin borçlar düşüldükten sonra kalan kısmının, esas sermaye ile pay sahiplerine dağıtılamayan kanuni sermaye yedekleri ve kanuni kâr yedekleri toplamının yarısını artık karşılamadığını göstermesi hâlinde, yönetim kurulu sermaye kaybının giderilmesine yönelik gerekli önlemleri almakla yükümlüdür. Şirketin yeniden yapılandırılması için gerekli olması durumunda yönetim kurulu, yeniden yapılandırmaya ilişkin ilave tedbirleri alır; bu tedbirlerin genel kurulun yetki alanına girmesi hâlinde ise söz konusu önlemlerin alınmasını genel kuruldan talep eder.*

---

[579] **Milani/Schürch,** s. 526; **Glanzmann/Rutscheidt,** s. 311. Likiditenin kapsamı hususunda bkz. **Böckli,** Rechnungslegung, Rn. 355; **Handschin,** Rechnungslegung, Rn. 606. Bu nedenle söz konusu önlemler, derinlemesine bir planlama süreci ya da genel kurulun toplanmasını gerektirmeyen ve yönetim kurulunun münhasır yetki alanı içerisinde değerlendirilmesi gereken, acil müdahale niteliğindeki (*Sofortmassnahmen*) tedbirlerdir. Bkz. **Böckli,** Aktienrecht 2022, § 11, Rn. 127.

[580] **Handschin,** Rechnungslegung, Rn. 469; **Milani/Schürch,** s. 528.

[581] **Milani/Schürch,** s. 528.

[582] **Böckli,** Aktienrecht 2022, § 11, Rn. 138. Bu anlamda OR 2020 Art. 725/2, c. 1 ile OR 2020 Art. 725/2, c. 2 arasında öncelik sonralık ilişkisi bulunduğu yönünde bkz. **Milani/Schürch,** s. 528-629.

[583] Botschaft 2016, s. 575; **Glanzmann,** drohende Zahlungsunfähigkeit, s. 390; **Müller/Musliu,** s. 514; **Hunkeler/Wohl/Schönmann**, Berner Kommentar OR Art. 725-725c, Rn. 39 vd.; **Forstmoser/Küchler,** Art. 725 OR, Rn. 7; **von der Crone,** Aktienrecht 2020, Rn. 1998.

(2) *Şirket bünyesinde bir denetim organının bulunmaması hâlinde, son yıllık finansal tabloların genel kurul tarafından onaylanmasından önce yetkili bir denetçi tarafından sınırlı denetime tabi tutulması zorunludur. Yetkili denetçi yönetim kurulu tarafından atanır.*

(3) *Yönetim kurulunun konkordato talebiyle başvuruda bulunması hâlinde, ikinci fıkra kapsamında öngörülen denetim yükümlülüğü uygulanmaz.*

(4) *Yönetim kurulu ile denetim organı veya yetkili denetçi, gerekli işlemleri gecikmeksizin yerine getirir.*"

Anılan hükümle birlikte sermaye kaybına ilişkin düzenlemede önemli değişikliklere gidildiği görülmektedir. Öncelikle, sermaye kaybının hesaplanmasında esas alınacak eşik değere dâhil edilecek yedek akçe kalemlerinin adlandırılması ve kapsamı yeniden düzenlenmiştir. Söz konusu değişiklik, OR 1991 Art. 671 vd. hükümlerinde öngörülen yedek akçe sistematiğinin, 2011 tarihli muhasebe hukuku reformu çerçevesinde OR Art. 958 vd. hükümlerinde benimsenen sınıflandırma ve terminolojiyle uyumlu hâle getirilmesi amacına dayanmaktadır[584]. Bu doğrultuda yedek akçeler; kanuni sermaye yedekleri (*gesetzliche Kapitalreserve* – OR 2020 Art. 671), kanuni kâr yedekleri (*gesetzliche Gewinnreserve* – OR 2020 Art. 672) ve isteğe bağlı kâr yedekleri (*freiwillige Gewinnreserven*- OR 2020 Art. 673) olmak üzere üçlü bir ayrım çerçevesinde düzenlenmiştir[585].

Kanuni sermaye yedeklerinin kapsamı OR 2020 Art. 671/2 hükmünde ayrıntılı biçimde düzenlenmiş olup, buna göre (i) pay ihracından elde edilen ve payın nominal değeri ile ihraç maliyetini aşan primler, (ii) yeni ihraç edilen paylar için daha düşük bir gelir elde edilmemesi

---

[584] 2011 tarihli muhasebe hukuku revizyonu kapsamında, yedek akçelerin sınıflandırılmasında uluslararası muhasebe standartlarıyla uyumlu bir sistem benimsenmiş ve bu doğrultuda yedek akçeler OR Art. 959a/3, b ve d bentlerinde "kaynağı kâr olan yedek akçeler" ile "kaynağı sermaye olan yedek akçeler" şeklinde ikili bir ayrıma tabi tutulmuştur. 2020 Revizyonu ile şirketler hukuku düzenlemelerinin muhasebe hukuku kurallarıyla sistematik uyumunun sağlanması amacıyla OR 2020 Art. 670 vd. hükümlerinde yer alan yedek akçe rejimi de aynı sınıflandırma mantığı esas alınarak yeniden yapılandırılmıştır. Bkz. **Forstmoser/Küchler,** Art. 671 OR, Rn. 7.

[585] OR 1991'de yedek akçeler, kanuni yedek akçeler ve isteğe bağlı yedek akçeler (esas sözleşme ile ve genel kurul kararı ile) şeklinde bir ayrımla düzenlenmişti. Bu ayrım altında kanuni yedek akçeler, OR 1991 Art. 671'de genel kanuni yedek akçe (*allegemeinen Reserve*), OR 1991 Art. 671a'da şirketin iktisap ettiği kendi payları için ayrılan yedek akçe (*Reserve für eigene Aktien*), OR Art. 671b'de değer artış yedekleri (*Aufwertungsreserve*) şeklinde düzenlenmişti. İsteğe bağlı yedek akçelerden esas sözleşme ile ayrılan yedek akçeler OR 1991 Art. 672'de genel olarak esas sözleşme ile ayrılan yedek akçe ve OR 1991 Art. 673 uyarınca çalışanlar için ayrılan yedek akçeler (*zu wohlfahrtszwecken für Arbeitnehmer*) olarak ikiye ayrılmıştı. OR 1991 Art. 674'te ise genel kurul kararı ile ayrılan yedek akçe düzenlemesi TTK md. 523 düzenlemesine benzer şekilde, yer almaktaydı. Bkz. **Forstmoser/Küchler,** Vorbemerkungen zu Art. 671–674 OR, Rn. 3 vd.

kaydıyla iptal edilen paylar bakımından alıkonulan ödemeler, (iii) pay sahipleri tarafından yapılan diğer sermaye katkıları ve ödemeler bu kapsama dâhildir. Kanuni kâr yedekleri ise OR 2020 Art. 672'de düzenlenmiştir. OR 2020 Art. 672/1 uyarınca, yıllık kârın (*Jahresgewinn*) yüzde beşinin kanuni kâr yedeği olarak ayrılması zorunludur. Bilançoda devreden zarar (*Verlustvortrag*) bulunması halinde, yüzde beşlik yedek akçe ayrılmadan önce bu zararın mahsup edilmesi gerekmektedir. Buna karşılık, OR 1991 Art. 671/2, 3 bendinde öngörülen yüzde beşlik kâr payı dağıtımından sonra ikinci bir ayrım yapma zorunluluğu kaldırılmıştır. Ayrıca önceki düzenlemede yer alan yüzde yirmilik üst sınır da kaldırılmış; bunun yerine kanuni kâr yedeklerinin, kanuni sermaye yedekleri ile birlikte esas sermayenin yarısına ulaşıncaya kadar ayrılmaya devam edeceği kabul edilmiştir (OR 2020 Art. 672/2)[586]. Buna ek olarak, OR 2020 Art. 725c uyarınca ayrılan yeniden değerleme yedeklerinin de kanuni kâr yedekleri altında raporlanacağı düzenlenmiştir (OR 2020 Art. 725c/1). Son olarak OR 2020 Art. 659b uyarınca yavru şirketin hâkim şirketin paylarını iktisap etmesi halinde hâkim şirket, bu payların edinme maliyetine karşılık gelen tutarı kanuni kâr yedeği olarak göstermekle yükümlüdür (OR 2020 Art. 659/2). İsteğe bağlı kâr yedekleri bakımından ise OR 2020 Art. 673/1 hükmü uyarınca, esas sözleşmede öngörülmesi veya genel kurul kararı alınması suretiyle bu tür yedeklerin oluşturulabilmesi kabul edilmiştir. Bununla birlikte, azlığın korunması amacıyla, OR 1991 Art. 674/2'de yer alan sınırlamaya benzer şekilde, isteğe bağlı kâr yedeklerinin ayrılmasına ilişkin sınırlar OR 2020 Art. 673/2 hükmü ile muhafaza edilmiştir[587].

Bu yasal çerçeve içerisinde, OR 2020 Art. 725a hükmünde öngörülen sermaye kaybı eşiği de yeniden tanımlanmıştır. Buna göre eşik değer, "*esas sermaye ile pay sahiplerine dağıtılamayan kanuni sermaye yedekleri ve kanuni kâr yedekleri toplamının yarısı*" olarak belirlenmiştir. Son yıllık mali tablolarda yer alan toplam aktiflerden toplam borçların düşülmesi

---

[586] Önceki kanuna göre referans değer *ödenmiş* sermaye iken, yeni kanun ticaret sicilinde kayıtlı toplam sermayeyi (*gesamte eingetragene Kapital*) esas almaktadır. Bkz. **Forstmoser/Küchler,** Art. 672 OR, Rn. 6. Kanuni kâr yedekleri hesaplanırken, sermayenin yarısını aşıp aşmadığını belirlemek üzere dikkate alınacak sermaye tutarına her türlü katılım sermayesi (*Partizipationskapital*) de dahil edilir (OR 2020 656b/3, 1). Bkz. **Forstmoser/Küchler,** Art. 672 OR, Rn. 8. Daha önce OR 1991 Art. 672/1'de genel kanuni yedek akçe ayrımına ilişkin olarak açıkça düzenlenen, esas sözleşme ile %5'lik ve %20'lik sınırlardan daha yüksek oranların benimsenebileceğine ilişkin düzenlemenin karşılığı yeni hükümlerde yer almamaktadır. Bununla birlikte Gerekçe'de "*elbette […] yıllık kârdan yapılacak tahsisatın miktarının veya %50 eşiğinin esas sözleşmeyle ya da genel kurul kararıyla artırılmasının hâlâ mümkün olduğu*" ifade edilmektedir. Bkz. **Forstmoser/Küchler,** Art. 672 OR, Rn. 12.

[587] **Forstmoser/Küchler,** Art. 673 OR, Rn. 7. Buna göre isteğe bağlı yedek akçe ayrılması ancak tüm pay sahiplerinin menfaatleri göz önünde bulundurularak şirketin uzun vadeli refahı ile gerekçelendirildiği takdirde kabul edilebilir (OR 2020 Art. 673/2). Hüküm ihlal edilirse, genel kurulun ilgili kararı OR Art. 706 uyarınca daha önce olduğu gibi iptale tabidir. Bkz. **Forstmoser/Küchler,** Art. 673 OR, Rn. 8.

suretiyle ulaşılan net varlık tutarının, anılan toplamın yarısını karşılamaması hâlinde sermaye kaybının gerçekleştiği kabul edilmektedir[588]. Böylece yeni durumda belirleyici olan husus, kanuni yedek akçelerin tamamı değil, bunların üzerinde serbestçe tasarruf edilemeyen kısmıdır. Kanuni sermaye ve kanuni kâr yedeklerinin, zararlar düşüldükten sonra kalan kısmının esas sermayenin yarısını aşan bölümü kural olarak pay sahiplerine dağıtılabilir (OR 2020 Art. 671/2 ve Art. 672/3)[589]. Ancak üzerinde serbestçe tasarruf edilebilir tutarın hesaplanmasında, yavru şirketin ana şirket paylarını iktisap etmesi nedeniyle ayrılan yedekler ile yeniden değerleme fonları dikkate alınmaz; zira bu kalemler ekonomik anlamda fiilen kullanılabilir özkaynak niteliği taşımamaktadır (OR 2020 Art. 671/4, Art. 672/3 ve Art. 725c)[590]. Bu çerçevede, kanuni yedek akçelerin üzerinde serbestçe tasarruf edilemeyen kısmı, kanuni sermaye ve kanuni kâr yedekleri toplamının, esas sermayenin yarısını aşmayan bölümüne tekabül etmektedir. Dolayısıyla OR 2020 Art. 725a bakımından sermaye kaybı eşiği, teorik olarak esas sermayenin yüzde yetmiş beşine kadar ulaşabilmektedir[591]. Bununla birlikte şirketin daha düşük tutarda kanuni yedek ayırmış olması veya bu yedeklerin OR 2020 Art. 674/1 uyarınca geçmiş yıl zararıyla mahsup edilmiş olması hâlinde, söz konusu eşik daha da aşağı çekilmektedir[592].

Revizyon kapsamında yapılan önemli bir diğer değişiklik, sermaye kaybı hâlinde genel kurulun toplantıya çağrılmasına ilişkin yükümlülüğün kaldırılmasına ilişkindir. Önceki yasal

---

[588] **von der Crone,** Aktienrecht 2020, Rn. 1997; **Forstmoser/Küchler,** Art. 725a OR, Rn. 8; **Schenker/Schenker,** s. 316.

[589] OR 2020 Art. 671/3 uyarınca, holding şirketler için bu oran, kayıtlı esas sermaye tutarının yüzde yirmisidir.

[590] **Glanzmann/Rutscheid,** s. 311; **Handschin,** L.: Art. 671-671b, Rn. 10 iç. Zürcher Kommentar – Die Aktiengesellschaft (Art. 660-697m), 2. Aufl., Zürich 2021 (Hrsg.: **Handschin,** L./**Jung,** P.) (Anılış: **Handschin,** ZK 2021 OR).

[591] Holding şirketleri için bu sınır, OR Art. 671/3 ve 672/2 uyarınca %60'tır, çünkü bu hükümler uyarınca yasal sermaye ve geçmiş yıl kârları %20 ile bağlıdır.

[592] **Schenker/Schenker,** s. 316. 2016 tarihli Tasarı kapsamında Federal Konsey, sermaye kaybının tespitinde esas alınan yasal eşiğin düşürülmesini önermiş ve bu doğrultuda yeni bir ölçüt öngörmüştür. Buna göre, net aktiflerin, şirketin esas sermayesi ile dağıtıma konu edilemeyen kanuni yedekler toplamının üçte birini dahi karşılayamaması hâlinde sermaye kaybının gerçekleşmiş sayılması kabul edilecekti. Söz konusu öneri Ulusal Konsey (*der Nationalrat*) tarafından benimsenmiş olmakla birlikte, Eyaletler Konseyi (*Ständerat*), daha önce yürürlükte bulunan ve eşik değeri yarı oran üzerinden belirleyen düzenlemeye geri dönülmesi gerektiği yönünde görüş bildirmiştir. Yasama sürecinin ilerleyen aşamalarında Ulusal Konsey de bu yaklaşımı benimsemiş ve hüküm bu haliyle yasalaşmıştır. Bkz. **Forstmoser/Küchler,** Art. 725a OR, Rn. 4; Botschaft 2016, s. 576, pr. 2.1.31. Önerilen düzenlemenin yasalaşmaması *Forstmoser/Küchler* tarafından isabetli bir tercih olarak değerlendirilmiştir. Yazarlara göre, eşik değerin üçte bir seviyesine düşürülmesi hâlinde, yeni kurulan şirketlerin kuruluşlarından kısa bir süre sonra OR 2020 Art. 725a kapsamına girme riskiyle karşı karşıya kalmaları söz konusu olabilecek ve bu durum normun öngördüğü müdahale mekanizmalarının sistematik işlevini zayıflatabilecekti. Bkz. **Forstmoser/Küchler,** Art. 725a OR, Rn. 7. Bununla birlikte OR Art. 725a ile gelen yeni yasal eşiği, bir gerileme olarak gören yazarlar çoğunluktadır. Buna göre yasa koyucu yeni düzenlemeyle alarm zilinin çalmasını, borca batıklığa daha yakın bir tarihe ötelemiştir. Bkz. **Hunkeler/Wohl/Schönmann**, Berner Kommentar OR Art. 725-725c, Rn. 55; **Böckli,** Aktienrecht 2022, § 11, Rn. 144-146.

düzenlemenin aksine OR 2020 Art. 725a, sermaye kaybının varlığı durumunda genel kurul toplantısını zorunlu tutmamaktadır. Yeni yasal çerçevede genel kurulun devreye girmesi, ancak alınması gereken önlemlerin genel kurulun yetki alanına girmesi hâlinde söz konusu olmaktadır. Doktrinde bu yaklaşım genel olarak olumlu değerlendirilmektedir. Zira İsviçre öğretisinde öteden beri, iyileştirme amacıyla gerçekleştirilen genel kurul toplantılarının çoğu zaman şirketin mali krizinin pay sahipleri dışındaki çevreler tarafından da öğrenilmesine yol açtığı ve bunun şirketin itibarı, kredi imkânları ve ticari ilişkileri üzerinde olumsuz etkiler yaratarak iyileştirme sürecini güçleştirebildiği ifade edilmektedir[593].

Ayrıca OR 2020 Art. 725a/2 ile sermaye kaybı hâlleri bakımından yeni bir denetim yükümlülüğü ihdas edilmiştir. Buna göre şirkette bir denetim organının (*Revisionstelle*) bulunmaması ve son yıllık mali tabloların sermaye kaybına işaret etmesi durumunda, söz konusu tabloların genel kurul tarafından onaylanmasından önce, yönetim kurulu tarafından atanacak yetkili bir denetçi (*zugelassener Revisor*) tarafından sınırlı denetime (*eingeschränkte Revision*) tabi tutulması zorunludur[594]. Öğretide bu düzenlemenin temel amacının, şirketin ekonomik durumunun yönetim kurulu tarafından gerçeğe aykırı biçimde, olduğundan daha olumlu veya daha olumsuz şekilde sunulmasının önüne geçmek ve denetim organı bulunmayan şirketlerde sermaye kaybı gösteren son yıllık bilançonun en azından yetkili bir denetçi tarafından asgari düzeyde kontrol edilmesini sağlamak olduğu ifade edilmektedir[595].

---

[593] Botschaft 2016, s. 575, pr. 2.1.31; **Bühler**, Sanierung nach Aktienrecht, s. 25-28; **Glanzmann/Rutscheid,** s. 312; **Glanzmann,** aktienrechtlichen Sanierung, s. 469-470. Ayrıca bkz., sermaye kaybına ilişkin düzenlemelerin gerek uygulamada gerekse yargı kararlarında önemli bir rol oynamadığı hususunda, **Glanzmann,** drohende Zahlungsunfahigkeit, s. 396-397; **Glanzmann,** aktienrechtlichen Sanierung, s. 470.

[594] OR uyarınca anonim şirketlerde zorunlu üç organ bulunmaktadır: genel kurul (*Generalversammlung*), yönetim kurulu (*Verwaltungsrat*) ve denetim organı (*Revisionsstelle*). Kanunda denetim organına iki farklı denetim türü bakımından görev verilmiştir: olağan denetim (*ordentliche Revision* – OR Art. 727) ve sınırlı denetim (*eingeschränkte Revision*– OR Art. 727a). Uygulanacak denetim türüne bağlı olarak denetçinin seçimi usulü, denetçinin sahip olması gereken nitelikler ile denetimin kapsam ve yoğunluğu farklılaşmaktadır. Olağan denetim, ölçek ve faaliyet hacmi itibarıyla büyük şirket niteliğini haiz anonim şirketler bakımından öngörülmüş olup, bu kategori dışında kalan şirketler bakımından ise kural olarak sınırlı denetim rejimi uygulanmaktadır. Bkz. **Druey/Druey Just/Glanzmann,** § 8 Rn 64a.

[595] Bu hususta bkz. Botschaft 2016, s. 577; **Forstmoser/Küchler,** Art. 725a OR, Rn. 10; **Glanzmann,** drohende Zahlungsunfähigkeit, s. 396. Anılan değişikliğin, denetçinin sermaye kaybının tespiti hâlinde devreye giren yükümlülüklerin uygulanması sürecine doğrudan dâhil edilmemesi nedeniyle tek başına yeterli bir koruma mekanizması oluşturmadığı yönünde bkz. **von der Crone,** Aktienrecht 2020, Rn. 2000. OR 2020 Art. 725a/3 hükmü uyarınca, şirketin konkordato talebiyle başvuruda bulunması hâlinde, ikinci fıkrada öngörülen sınırlı denetime tabi tutulma yükümlülüğü uygulanmaz.

4. OR 2020 Art. 725b Uyarınca Borca Batıklık

OR 1991 Art. 725/2 hükmü uyarınca, şirketin borca batıklığına ilişkin haklı bir endişenin (*begründete Besorgnis*) ortaya çıkması hâlinde yönetim kurulu, derhâl bir ara bilanço düzenlemek ve bu bilançoyu denetim organına veya yetkili bir denetçiye incelettirmekle yükümlü kılınmıştı. Anılan ara bilanço sonucunda şirket borçlarının, ne işletmenin devamlılığı esasına göre belirlenen değerler (*Fortführungswerte*) ne de aktiflerin elden çıkarılma değerleri (*Veräusserungswerte*) üzerinden karşılanabildiğinin tespit edilmesi hâlinde, yönetim kurulunun durumu gecikmeksizin yetkili mahkemeye bildirmesi zorunlu tutulmuştu[596]. Bununla birlikte, borca batıklığı gideren tutarda alacaklının sırada sona geçmeyi (*Rangrücktritt*) yazılı olarak taahhüt etmesi durumunda, mahkemeye bildirim yükümlülüğünün ortadan kalkacağı da hükme bağlanmıştı. OR 1991 Art. 725a hükmünde ise borca batıklık bildirimi üzerine iflasın açılması ve iflasın ertelenmesi kurumu düzenlenmekteydi.

2020 Şirketler Hukuku Revizyonu ile borca batıklık, OR 2020 Art. 725b'de bağımsız bir madde olarak düzenlenmiştir[597]. OR 2020 Art. 725b/1 uyarınca, şirketin bilançosunda yer alan aktiflerinin toplam değerinin, borçlar toplamını karşılamadığı durumda borca batıklık söz konusu olur[598]. Bu anlamda borca batıklığın tanımında bir değişiklik bulunmamaktadır. Ancak önceki yasal düzenlemede yer alan iki ara bilanço düzenleme yükümlülüğü, öğretideki eleştiriler doğrultusunda revize edilmiştir. Şöyle ki; İsviçre hukukunda öteden beri, OR 1991 Art. 725/2'nin yorumlanmasında, yönetim kurulunun önce şirketin devamlılığı esasına göre bilanço hazırlayacağı; bu bilanço borca batıklık göstermiyorsa, aktiflerin muhtemel satış fiyatları üzerinden bilanço hazırlama yükümlülüğünün de bulunmadığı ifade edilmekteydi[599]. İşletmenin sürekliliği değerleri üzerinden hazırlanan ara bilançonun borca batıklık göstermesi durumunda ise yönetim kurulu ayrıca muhtemel satış fiyatları üzerinden bir ara bilanço hazırlamakla yükümlü kabul edilmekteydi[600]. Ancak şirketin öngörülebilir gelecekte

---

[596] SchKG uyarınca genel iflas sebebi, Türk hukukunda olduğu gibi, ödeme emrine rağmen bir borcun ifa edilmemesidir. Buna karşılık, yalnızca borçluya tanınan ihtiyari bir iflas sebebi olarak ödemeden aciz hâli, SchKG Art. 191 hükmünde düzenlenmiştir. Bu kapsamda borçlu, ödemeden aciz hâlinde olması durumunda SchKG Art. 191/1 uyarınca iflasın açılması talebiyle doğrudan mahkemeye başvurabilmektedir. Borca batıklık hali ise SchKG'de müstakil bir iflas sebebi olarak düzenlenmemiş olup, bu konuya ilişkin özel rejim yalnızca OR'da yer almaktadır.

[597] Yasama çalışmalarının ilerleyişi hakkında **Forstmoser/Küchler,** Art. 725b OR, Rn. 3 vd.

[598] **Schenker/Schenker,** s. 324 vd.

[599] **Böckli,** Aktienrecht 2009, § 13, Rn. 771; **Handschin,** Verantwortlichkeit, s. 444; **Glanzmann,** die Pflichten, s. 67-68.

[600] **Handschin,** Verantwortlichkeit, s. 444; **Glanzmann,** die Pflichten, s. 67-68.

faaliyetlerine devam etmesi mümkün görünmüyorsa bu halde artık işletmenin sürekliliği değerleri üzerinden değil yalnızca aktiflerin muhtemel satış fiyatı üzerinden bir ara bilanço hazırlanmasının yeterli olduğu belirtilmekteydi[601].

2020 yılında ilgili husus OR 2020 Art. 725b/1'de yasalaşmıştır[602]. Buna göre, "*Şirketin yükümlülüklerinin artık aktifleri tarafından karşılanmadığına dair makul bir endişe mevcutsa, yönetim kurulu derhâl hem işletmenin devamlılığı değerleri hem de elden çıkarma değerleri üzerinden birer ara bilanço düzenler. İşletmenin devamlılığı varsayımının mevcut olması ve işletmenin devamlılığı değerleri üzerinden düzenlenen ara bilançonun borca batıklık göstermemesi hâlinde, elden çıkarma değerleri üzerinden bir ara bilanço düzenlenmesinden vazgeçilebilir. İşletmenin devamlılığı varsayımı mevcut değilse, elden çıkarma değerleri üzerinden düzenlenen bir ara bilanço yeterlidir.*" 2011 yılında gerçekleştirilen muhasebe hukuku reformu kapsamında işletmenin devamlılığı varsayımı bakımından esas alınacak süre de OR Art. 958a/2'de açıkça 12 ay olarak düzenlendiğinden[603], mevcut durumda borca batıklık incelemesi yönetim kurulunun OR Art. 958a anlamında işletmenin sürekliliği varsayımının mevcut olup olmadığını açıklığa kavuşturması ile başlamaktadır[604]. Buna göre işletmenin sürekliliği varsayımı sağlanmışsa ve işletmenin sürekliliği değerlerine göre hazırlanan ara dönem finansal tabloları borca batıklık göstermiyorsa, muhtemel satış fiyatları üzerinden ara finansal tablo hazırlama zorunluluğu bulunmamaktadır[605]. İşletmenin sürekliliği varsayımı sağlanmasına karşılık işletmenin sürekliliği değerleri üzerinden hazırlanan ara bilanço borca batıklık gösteriyorsa yönetim kurulu ayrıca bir de muhtemel satış fiyatları üzerinden bir ara bilanço hazırlamalıdır[606].

---

[601] **Böckli,** Aktienrecht 2009, § 13, Rn. 771; **Handschin,** Verantwortlichkeit, s. 444; **Glanzmann,** die Pflichten, s. 67-68.
[602] Bkz. Botschaft 2016, s. 578, pr. 2.1.31.
[603] OR Art. 958a/2: "*Bilanço tarihinden itibaren gelecek on iki ay içinde faaliyetlerin veya bunların bir bölümünün durdurulması amaçlanıyorsa veya bundan kaçınılması olası değilse, şirketin ilgili bölümlerinin muhasebeleştirilmesi gerçekleşebilir değerlere/muhtemel satış fiyatlarına dayanmalıdır. Faaliyetlerin durdurulması ile ilgili giderler için karşılık ayrılmalıdır.*" Ayrıca bkz. **Handschin,** ZK 2018 OR Art. 725, Rn. 4, 88; **Wüstiner,** BasK OR II 2016, Art. 725, Rn. 38; **Glanzmann,** Haftungsrisiken, s. 275; **Glanzmann,** drohende Zahlungsunfahigkeit, s. 401-402.
[604] Bkz. **Böckli,** Aktienrecht 2022, § 11, Rn. 191 vd.; **Glanzmann,** drohende Zahlungsunfahigkeit, s. 401-402.
[605] **Forstmoser/Küchler,** Art. 725b OR, Rn. 13; **Schenker/Schenker,** s. 326; **Böckli,** Aktienrecht 2022, § 11, Rn. 191.
[606] **Böckli,** Aktienrecht 2022, § 11, Rn. 193.

Yönetim kurulunun borca batıklığın tespitine ilişkin ara bilançoları denetimden geçirtme yükümlülüğü yeni düzenlemede de muhafaza edilmiştir (OR 2020 Art. 725b/2)[607]. Öte yandan 2014 yılında SchKG'de gerçekleştirilen reform ile güçlendirilen konkordato mekanizmasına başvuru imkânı, OR 2020 Art. 725b/3 hükmüne de yansıtılmıştır. Buna göre yönetim kurulu, denetimden geçmiş ara dönem finansal tabloları esas alarak şirketin hem işletmenin sürekliliği değerleri hem de muhtemel satış (tasfiye) değerleri bakımından borca batık olduğu sonucuna ulaşırsa, iflasın açılması (*Konkurseröffnung*) veya SchKG Art. 293 vd. anlamında konkordato (*Nachlassstundung*) talebiyle yetkili mahkemeye başvurmakla yükümlüdür[608].

Öte yandan, borca batıklık hâlinde, borçlunun iflas bildirimi yükümlülüğünü ortadan kaldıran sırada sona geçme (*Rangrücktritt*) mekanizmasına ek olarak, borçlu lehine yeni bir hukuki araç daha öngörülmüştür. Daha evvel öğretide önerilen ve BGE içtihadında uygulama alanı bulan "sessiz iyileştirme" (*stille Sanierung*) kurumu, 2020 reformu ile açık bir yasal dayanağa kavuşturulmuştur. Bu çerçevede OR 2020 Art. 725b/4, 2 bendi uyarınca, yönetim kurulunun borca batıklığın giderilebileceğine ilişkin somut bir beklentinin (*konkrete Aussichten*) varlığını ortaya koyabilmesi ve alacaklıların taleplerinin tehlikeye düşmemesi şartıyla, borca batıklığın tespitine ilişkin denetimden geçmiş ara bilançoların hazırlanmasından itibaren en fazla doksan gün süreyle iflas başvurusunda bulunmayı ertelemesi mümkündür (OR 2020 Art. 725b/4, 2 bendi)[609].

Son olarak, sermaye kaybının giderilmesine yönelik olarak gayrimenkul ve iştiraklerin yeniden değerlenmesine imkân tanıyan OR 1991 Art. 670, 671b hükümleri, 2020 reformu kapsamında borca batıklık hâllerini de kapsayacak biçimde OR 2020 Art. 725c altında yeniden düzenlenmiştir[610].

---

[607] **Forstmoser/Küchler,** Art. 725b OR, Rn. 14; **Schenker/Schenker,** s. 327, 333.
[608] **Schenker/Schenker,** s. 328. 2014 tarihli revizyon ile SchKG'den çıkarılan iflasın ertelenmesi müessesi, OR 1991 Art. 725a'da muhafaza edilmekteydi. 2020 Şirketler Hukuku Revizyonu ile birlikte, bu müessese OR sistematiğinden de tamamen çıkarılarak yürürlükten kaldırılmıştır.
[609] **Schenker/Schenker,** s. 325 vd.; **Forstmoser/Küchler,** Art. 725b OR, Rn. 16; **von der Crone,** Aktienrecht 2020, Rn. 2005-2006; **Schenker/Schenker,** s. 328. Böylece daha önce yargı uygulamasında kimi zaman altı hafta kimi zaman dört hafta şeklinde tutarsız olarak belirlenen süre yasa ile açık şekilde düzenlenmiştir. Yargı kararları için bkz. BGE 132 III 564 E. 5.1; BGE 127 IV 110 E. 5.4, BGer 6B_1107/2017 vom 1. Juni 2018, E. 26.4; BGer 6B_985/2016 vom 27. Februar 2017, E. 4.2.1.
[610] **Schenker/Schenker,** s. 325 vd.; **Forstmoser/Küchler,** Art. 725c OR, Rn. 8.

VII. DEĞERLENDİRME

Türk hukukunda anonim şirket yönetim kurulunun şirketin finansal durumundaki bozulmayla bağlantılı yükümlülükleri, esas itibarıyla sermaye kaybı ve borca batıklık hâlleriyle sınırlı olarak açık yasal düzenlemeye konu edilmiştir. Bu çerçevede yönetim kuruluna, şirketin uğradığı kayıplar, alınabilecek iyileştirici tedbirler ve yeniden sermayelendirme ihtiyacı hakkında genel kurulu bilgilendirme ile borca batıklığın gerçekleşmesi durumunda iflas talebinde bulunma görevleri yüklenmiştir. Ancak daha önce belirtildiği üzere, sermaye kaybı hâlinde pay sahiplerinin bilgilendirilmesini öngören düzenlemeler, şirket yönetiminin erken aşamada riskleri tespit etmesi ve etkin bir kriz yönetimi yürütmesi amacıyla ihdas edilmiş kurallar niteliğinde değildir. Ayrıca uygulamada da bu işlevi yerine getirmeye elverişli görünmemektedir. Zira asgari sermaye tutarının düşük seviyede belirlenmiş olması, mali durumdaki bozulmanın tespitinde yalnızca geçmişe ilişkin veri sunan bilançonun esas alınması ve kanuni eşiklerin oldukça geç devreye girmesi, söz konusu düzenlemelerin etkinliğini önemli ölçüde sınırlandırmaktadır. Benzer eleştiriler, uygulanması bakımından çok sayıda ilave sorunu bünyesinde barındıran TTK md. 376/2 düzenlemesi açısından da geçerlidir. Borca batıklık hâlinde öngörülen iflas başvurusunda bulunma yükümlülüğü ise, doğrudan kriz yönetimine yönelik bir araç olmaktan ziyade, şirket alacaklılarının korunmasına hizmet etmektedir. Ancak etkin bir iflas sisteminin bulunmaması ve mevcut kuralların bu aşamada ortaya çıkan teşvik sapmaları ile davranışsal risklere yeterli cevap verememesi, bu yükümlülüğün pratikte etkisini azaltmaktadır.

Buna karşılık karşılaştırmalı hukuk incelemesi, mevcut çerçevenin geliştirilmesine yönelik belirgin reform eğilimlerinin ortaya çıktığını göstermektedir.

İşletme disiplini perspektifinden bakıldığında, şirket yönetiminin sorumluluk alanının yalnızca kanunda öngörülen eşiklerin aşılmasıyla sınırlı olmadığı; şirketin karşılaşabileceği finansal ve operasyonel sorunları önceden öngörme, tespit etme ve bunlara uygun şekilde müdahale etme yükümlülüğünü de kapsadığı kabul edilmektedir. İşletme literatüründe erken kriz tespiti ve kriz yönetimi olarak ifade edilen bu yaklaşımın şirketler hukukundaki karşılığı, yönetim kurulunun şirketin mali durumunu sürekli izlemesi ve ortaya çıkan olumsuzlukları gidermeye elverişli tedbirleri gecikmeksizin belirleyip uygulamaya koymasıdır. Bu kapsamda alınması gereken önlemler ve yönetim kuruluna düşen görevlerin kapsamı, şirketin büyüklüğü, faaliyet alanı, kurumsal yapısı ile içinde bulunduğu ekonomik ve sektörel koşullara göre

değişiklik göstermektedir. Bu nedenle yasa koyucuların ilgili alanı ayrıntılı ve katı kurallarla düzenlemekten bilinçli olarak kaçındığı anlaşılmaktadır. Bununla birlikte anonim şirketler bakımından kriz odaklı bir görevler sisteminin geliştirilmesi, güncel doktrinel tartışmaların merkezinde yer almakta; modern hukuk düzenlerinde şirketlerin devamlılığının ve ekonomik varlığının korunmasına yönelik sorumluluk alanı giderek genişlemektedir[611].

İlk olarak şirket yönetiminin erken kriz tespit yükümlülüğünün giderek artan şekilde açık yasal düzenlemelere konu edildiği görülmektedir. Bu çerçevede dikkat çekici olan husus, finansal güçlüğün belirlenmesinde bilanço temelli ölçütlerden ziyade ödeme gücüne ağırlık verilmesidir. Bu yaklaşım, finans literatüründe yaşanan dönüşümle de uyumludur. Nitekim son yıllarda likidite odaklı analizler ön plana çıkmakta; nakit akımı (*cash-flow*), objektif bir değerlendirme ölçütü olarak bilançoya kıyasla daha fazla önem kazanmaktadır. Ayrıca birçok hukuk sisteminde, yönetimin finansal durumdaki kötüleşmeyi zamanında fark etmesini sağlamak amacıyla erken uyarı mekanizmalarının kurulmasını öngören düzenlemelerin yaygınlaştığı gözlemlenmektedir[612]. Bu kapsamda özellikle dikkat çeken husus, üçüncü kişilerin müdahalesine dayanan erken uyarı mekanizmalarının giderek daha fazla benimsenmesidir.

Yönetim kurulunun etkin kriz yönetimi bağlamında uygun karşı önlemleri alma yükümlülüğünün yerine getirebilmesi açısından ise, iflastan önce devreye giren önleyici yeniden yapılandırma mekanizmalarının varlığının önem kazandığı anlaşılmaktadır[613]. Bu tür mekanizmaların ayrıntılı yasal tasarımı bu çalışmanın kapsamını aşmakla birlikte, yönetim

---

[611] **Brandes/Rabenau,** s. 2375.

[612] **Stanghellini,** L./**Mokal,** R./**Paulus,** C. G./**Tirado,** I.: Best Practices in European Restructuring, Milano 2018, s. 6.

[613] Yirminci yüzyılın son çeyreğinden itibaren, birçok hukuk düzeninde şirket krizlerine müdahalede iflas merkezli yaklaşımdan uzaklaşılarak yeniden yapılandırma odaklı bir modele yönelimin güçlendiği gözlemlenmektedir. Bu yönelim, yeniden yapılandırmanın işletmenin faaliyetlerinin devamını mümkün kılması suretiyle yalnızca girişimci ve makroekonomik yapı bakımından değil, aynı zamanda alacaklılar açısından da daha rasyonel bir çözüm yolu sunmasından kaynaklanmaktadır. Bu çerçevede ilk aşamada, iflas usulleri bünyesinde daha etkin yeniden yapılandırma mekanizmalarının geliştirilmesi yaklaşımı benimsenmiştir. Ancak zamanla iflasın toplumsal ve ekonomik alanda yarattığı olumsuz algı, itibar kaybı ve piyasa güveninin zedelenmesi gibi etkiler ile bu usullerin çoğu durumda şirketin finansal bozulmasının ileri bir safhasında devreye girmesi, söz konusu yaklaşımın sınırlılıklarını ortaya çıkarmıştır. Bu gelişmeler sonucunda, krizlerin erken aşamada tespit edilmesini sağlayacak erken uyarı sistemleri ile borçlunun faaliyetlerini sürdürerek mali yapısını yeniden düzenleyebilmesine imkân tanıyan yeniden yapılandırmaya elverişli bir hukuki ortam ihtiyacı belirginleşmiş ve iflas dışı ve önleyici nitelik taşıyan yeniden yapılandırma usulleri, modern hukuk düzenlerinde giderek daha merkezi bir konuma yerleşmiştir. Bkz. **Stanghellini**/**Mokal**/**Paulus**/**Tirado,** s. 26.

kurulunun yeniden yapılandırma sürecindeki görev ve sorumluluklarının genel esaslarının ortaya konulması önem arz etmektedir.

Krizin derinleşerek iflasın kaçınılmaz hâle geldiği aşamada ise hukuk düzeninin odağı alacaklıların etkin şekilde korunmasına kaymaktadır. Karşılaştırmalı hukuk düzenlerinde fiili aciz hâllerinin ortaya çıktığı durumlara ilişkin olarak alacaklıların korunması amacıyla çok farklı yasal modeller benimsenmektedir. Bununla birlikte, çalışmanın inceleme odağı yönetim kurulu olduğundan burada cevaplanması gereken temel soru, iflasa yaklaşılan dönemde yönetim kuruluna alacaklı menfaatlerini gözetme yükümlülüğünün yüklenmesinin, mevcut sistemdeki alacaklı koruması eksikliğini ne ölçüde giderebileceğidir.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM
FİNANSAL DURUMU BOZULAN ANONİM ŞİRKETLERDE YÖNETİM KURULUNUN GÖREVLERİ

I. TÜRK HUKUKUNDA YÖNETİM KURULUNUN GÖREV VE YETKİLERİ İLE SORUMLULUĞUNA İLİŞKİN YASAL ÇERÇEVENİN GENEL GÖRÜNÜMÜ

Yönetim kurulu, anonim şirketin yönetim ve temsil organı olup, şirketin amacına giren her türlü işi ve hukuki işlemi şirket adına yapmakla yetkilidir (md. 365, 374)[614]. Yönetim kurulunun şirket yönetimine ilişkin görev ve yetkilerinin bir kısmı TTK'da açıkça düzenlenmiş olmakla birlikte, yönetim kurulunun görev ve yetkilerinin kapsamı, mevzuatta ve şirket esas sözleşmesinde açıkça belirtilen işlerin yapılmasıyla sınırlı olmayıp; yönetim kurulunun organ sıfatından kaynaklanmaktadır[615]. Türk Ticaret Kanunu, yönetim kurulunun yönetim ve temsil yetkilerinin devrine belirli koşullarla imkân tanımış olmakla birlikte (TTK md. 367, md. 370), bazı görev ve yetkileri münhasıran yönetim kuruluna özgüleyerek bu alanı devredilemez ve vazgeçilemez nitelikte kabul etmiştir (TTK md. 375)[616].

İlgili görevlerin nasıl yerine getirileceği TTK md. 369'da düzenlenen özen yükümlülüğü ile somutlaşmaktadır. Buna göre yönetim kurulu üyeleri ve yöneticiler görevlerini yerine getirirken tedbirli bir yöneticinin özeni ile hareket etmelidir (TTK md. 369)[617]. Özen yükümlülüğünün iki işlevi bulunmaktadır. İlk olarak özen yükümlülüğü, yönetim kurulunun kanunda sayılmayan ve kanun yapma tekniği açısından sayılma imkânı da bulunmayan görevlerini somutlaştırma işlevi görmektedir. Özen yükümlülüğünün önem arz eden ikinci

---

[614] **Akdağ Güney,** N.: Anonim Şirket Yönetim Kurulu, 2. Bası, İstanbul 2016, s. 145 (Anılış: Yönetim Kurulu); TTK uyarınca anonim şirketi borç altına sokan ve şirketin hak sahibi olmasını sağlayan zorunlu ve yasal iki organı bulunmaktadır: genel kurul ve yönetim kurulu. Organlar arasında astlık üstlük ilişkisi bulunmayıp, işlev ayrılığına dayanan bir eşitliğin bulunduğu görüşü hakimdir. Bkz. **Akdağ,** Yönetim Kurulu, s. 5-7;

[615] **Kırca,** İ.: "Anonim Şirket Yönetim Kurulu Kararlarında Takdir Yetkisi-Özen Borcu", BATİDER 2004, C. XXII, S. 3, s. 85-96, s. 85-86 (Anılış: Takdir Yetkisi).

[616] TTK md. 375'te yer alan sayma sınırlayıcı değildir. Bu hususta bkz. **Akdağ Güney,** Yönetim Kurulu, s. 146.

[617] TTK md. 369/1 uyarınca yönetim kurulu üyeleri ve yöneticiler ayrıca, "*şirketin menfaatlerini dürüstlük kuralına göre gözetmek*" yükümlülüğü altındadır. Bu ifade sadakat yükümlülüğüne işaret etmektedir. Bkz. **Çamoğlu (Poroy/Tekinalp),** C. I, N. 585; **Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat),** C. I, s. 662; **Akdağ Güney,** Yönetim Kurulu, s. 203; **Ayan,** Ö.: Anonim Şirket Yönetim Kurulu Üyelerinin Sadakat Yükümlülüğü ve Bu Yükümlülüğün İhlalinin Sonuçları, Ankara 2021, s. 35. Sadakat yükümlülüğüne ilişkin bu genel düzenleme yanında TTK'da yer verilen, şirketle işlem yapma ve şirkete borçlanma yasağına ilişkin md. 395 düzenlemesi; rekabet yasağına ilişkin md. 396 düzenlemesi; müzakereye katılma yasağına ilişkin md. 393 düzenlemeleri sadakat yükümlülüğüne dayanan ve belirli davranışları yasaklayan düzenlemelerdir. Bkz. **Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat),** C. I, s. 663; **Ayan,** s. 121 vd.

işlevi hukuki sorumlulukta belirleyici rol oynamasıdır[618]. 6102 sayılı TTK'da yönetim kurulu bakımından öngörülen görev ve yükümlülükler demeti, yönetim kurulu üyelerinin hukuki sorumluluğunu düzenleyen TTK md. 553 hükmü ile tamamlanmaktadır.

Anılan hüküm uyarınca, yönetim kurulu üyeleri kanun ve esas sözleşmeden doğan yükümlülüklerini kusurlarıyla ihlal etmeleri hâlinde, şirkete, pay sahiplerine ve alacaklılara karşı bu ihlaller sonucu doğan zararlardan sorumludurlar (TTK md. 553 vd.)[619]. Anonim şirketler hukukuna özgü bu sorumluluk rejimi, genel sorumluluk hukuku kurallarının bir parçası olduğundan, sorumluluğun doğabilmesi için zarar, hukuka aykırılık, kusur ve uygun illiyet bağı unsurlarının birlikte gerçekleşmesi gerekir (TTK md. 553 ve TBK md. 114/2'nin yollamasıyla TBK md. 49)[620]. Bu bağlamda yönetim kurulu üyelerinin ve yöneticilerin görevlerini yerine getirirken gösterdikleri özen, sorumluluğun kusur unsurunun oluşması bakımından belirleyici rol oynamaktadır[621].

---

[618] Bkz. **Sevi,** A. M.: Anonim Ortaklıkta Yönetim Kurulu Üyeleri ve Yöneticilerin Özen Yükümlülüğü, Ankara 2021, s. 23-24, 43-44 (Anılış: Özen Yükümlülüğü); **Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat),** C. I, s. 656-657; **Akdağ Güney,** Yönetim Kurulu, s. 187, 193-196; **Kälin,** Sanierung, s. 180. Bu iki işlev arasındaki bağlantı, bir tahsis kriteri olarak yönetime katılma yükümlülüğü (*Mitwirkungspflicht*) aracılığıyla kurulmaktadır. Söz konusu yükümlülük, yönetim kurulu üyelerinin, kurulun organ sıfatıyla icra ettiği faaliyetlere fiilen katılmalarını ve karar alma süreçlerine aktif biçimde katkı sunmalarını gerektirmektedir. Bkz. **Kälin,** Sanierung, s. 181.

[619] **Çamoğlu,** E.: Anonim Ortaklık Yönetim Kurulu Üyelerinin Hukuki Sorumluluğu, İstanbul 2010, s. 45 (Anılış: Sorumluluk); **Pulaşlı,** H.: Şirketler Hukuku Şerhi, C. V, 5. Baskı, Ankara 2024, § 60 N. 1 vd. (Anılış: Şerh C. V); **Bahtiyar,** Ortaklıklar, s. 390; **Helvacı,** M.: Anonim Ortaklıkta Yönetim Kurulu Üyesinin Hukuki Sorumluluğu, İstanbul 2001, s. 124 vd.; **Akdağ Güney,** Yönetim Kurulu, s. 187 vd.; **Sevi,** Özen Yükümlülüğü, s. 228.

[620] **Pulaşlı,** Şerh C. V, § 60 N. 17a vd.; **Sevi,** Özen Yükümlülüğü, s. 225-226; **Çamoğlu (Poroy/Tekinalp),** C. I, N. 589 vd.

[621] Kusurun ispatı bakımından 6102 sayılı TTK'nın ilk halinde ispat yükünün yöneticilere bırakıldığı açıkça düzenlenmişti. Bu bakımdan yöneticilerin sorumluluktan kurtulabilmek için kusurlarının bulunmadığını ispat etmeleri gerekmekteydi. Ancak 6335 sayılı Kanun ile yapılan değişiklikle, düzenlemenin ilk halinde yer alan "kusurlarının bulunmadığını ispatlamadıkça" ifadesi hükümden çıkarılmış ve "yükümlülüklerini" ibaresinden sonra gelmek üzere "kusurlarıyla" ibaresi eklenmiştir. Yapılan değişiklikle bu ifadenin kaldırılmasının ispat yüküne etkisi konusunda kanunda veya gerekçede herhangi bir açıklamaya yer verilmemiştir. Bununla birlikte 6335 sayılı Kanun'un görüşüldüğü 26.06.2012 tarihli TBMM Genel Kurul Tutanağı'nda şu ifade yer almaktadır. "*Kurucuların, yönetim kurulu üyelerinin, tasfiye memurlarının sebep oldukları zararlarda kusuru ispat yükü yeniden düzenlenerek kusuru iddia edenin ispat edeceği yönünde düzenleme yapılmıştır.*". Değişiklik sonrasında öğretide bir görüşe göre, yöneticiler bakımından, genel hükümlerin sözleşmeler için öngördüğü kusur karinesine dayalı sorumluluk sistemi yerine, kusurun ispatını davacıya yükleyen haksız fiil hükümlerine paralel bir sorumluluk sistemi kabul edilmiş olmaktadır. Bkz. **Tekinalp,** Yeni Hukuk, N. 16-76, 16-77; **Bahtiyar,** Ortaklıklar, s. 329; **Çamoğlu (Poroy/Tekinalp),** C. I, N. 590; Ayrıca bkz. Yargıtay 11. HD, 23.10.2017, E. 2016/3735, K. 2017/5626 (www.kazanci.com/ ET.: 20.02.2025); Yargıtay 23. HD. 06.02.2019, E. 2019/2905, K. 2019/301 (https://karararama.yargitay.gov.tr/, ET.: 16.03.2025). Bununla birlikte öğretide bir diğer görüşe göre düzenlemeye rağmen kusur karinesi mevcut olup, davalıların kusursuzluklarını kanıtlamaları gerekmektedir. Bu yönde bkz. **Kendigelen,** A.: Türk Ticaret Kanunu – Değişiklikler, Yenilikler ve İlk Tespitler-, 3. Baskı, İstanbul 2016, s. 458-460 (Anılış: İlk Tespitler); **Bozkurt Yaşar,** S.: Anonim Şirkette İş Adamı Kararı İlkesinin (Business Judgement Rule) Uygulanması, İstanbul 2015, s. 246-251 vd.; **Sevi,** Özen Yükümlülüğü, s. 233-234, 342 vd.; **Şener,** s. 422.

Yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğu, kusura dayalı bir sorumluluktur[622]. Kusur şartı bakımından her türlü kusur yeterli olmakla birlikte, anonim şirketler hukuku kapsamındaki sorumlulukta kusurun genellikle ihmal şeklinde ortaya çıktığı görülmektedir[623]. İhmal kavramının sınırları belirlenirken, yönetim kurulunun özen yükümlülüğünden hareket edilir[624]. TTK md. 553 uyarınca, somut olayda yönetim görevini yerine getirirken davranışlarında TTK md. 369'un açıkça öngördüğü objektif tedbirli yönetici ölçütünün gerektirdiği derecede özeni göstermeyen yönetim kurulu üyesi kusurlu sayılır[625]. Tedbirli bir yöneticinin özeni, yönetim kurulu üyelerinden soyut ve ideal bir davranış biçimi değil; aynı durumda bulunan, aynı yetki ve sorumluluklara sahip makul bir yöneticiden somut olayın koşulları altında beklenen dikkat ve özenin gösterilmesinin beklendiğini ifade etmektedir[626].

Kanun koyucu, TTK md. 369'un gerekçesinde tedbirli yönetici ölçütünü açıklarken, bu ölçütün yönetim kurulu üyesinin kurumsal yönetim ilkelerine uygun olarak "*iş adamı kararı* (*business judgment rule*)" verebilmesini gerektirdiğini ve riskin bundan doğduğu hallerde

---

[622] **İmregün,** s. 244; **Pulaşlı,** Şerh C. V, § 63 N. 1 vd.; **Çamoğlu (Poroy/ Tekinalp),** C. I, N. 590; **Tekinalp,** Yeni Hukuk, N. 16-76; **Çamoğlu,** Sorumluluk, s. 12.
[623] **Çamoğlu,** Sorumluluk, s. 17; **Helvacı**, s. 49; **Akdağ Güney,** Yönetim Kurulu, s. 312; **Şener,** s. 420; **Sevi,** Özen Yükümlülüğü, s. 226.
[624] **Kırca,** Takdir Yetkisi, s. 87.
[625] **Sevi,** Özen Yükümlülüğü, s. 226. TTK md. 557/1 hükmünde düzenlenen farklılaştırılmış teselsül (*differenzierte Solidarität*) ilkesi uyarınca kusurundan dolayı sorumluluğu bulunan ilgili yöneticilerden her biri, kusuruna ve durumun gerekliliklerine göre, zarar şahsen kendisine yükletilebildiği ölçüde, meydana gelen zarardan dolayı diğer sorumlularla birlikte müteselsilen sorumludur. Bkz. **Böckli,** Aktienrecht 2009, § 18 Rn. 489; **Tekinalp,** Yeni Hukuk, N. 16-132; **Sevi,** Özen Yükümlülüğü, s. 226-227.
[626] **Akdağ Güney,** Yönetim Kurulu, s. 193-196; **Kırca,** Takdir Yetkisi, s. 88-89.

üyenin sorumlu tutulmaması esasına dayandığını belirtmiştir[627][628]. Bu bağlamda *business judgment rule*, TTK md. 369'da düzenlenen tedbirli bir yöneticinin özeni ölçütünün nasıl uygulanacağını açıklığa kavuşturan bir çerçeve sunmakta ve kararın alınması aşamasında gerekli özeni gösteren yönetim kurulu üyelerinin ortaya çıkan olumsuz sonuçlardan sorumlu tutulmamaları prensibine dayanmaktadır[629].

Yönetim kurulu üyelerinin BJR bağlamında takdir yetkilerinin kapsamı belirlenirken şu hususlar incelenir[630]: İlk olarak yönetim kurulunun BJR ilkesinin uygulama alanına giren karar ve işlemleri işletmesel niteliği haiz olanlardır[631]. İşletmesel kararlar, konusunu teşkil eden seçeneklerin kural olarak birbirinden farklı oranlarda geleceğe dönük ekonomik riskler ve

---

[627] **Sevi,** Özen Yükümlülüğü, s. 283; **Akdağ Güney,** Yönetim Kurulu, s. 190. Bu suretle, kökeni Amerikan şirketler hukukuna dayanan, Alman hukukunda pozitif bir normatif düzenlemeye kavuşturulan ve İsviçre hukukunda ise öğretide ve yargı içtihadında benimsenen BJR prensibi, açık bir kanuni hüküm şeklinde değilse de, 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun ilgili madde gerekçesi aracılığıyla dolaylı olarak Türk hukuk sistemine dâhil edilmiş bulunmaktadır. Bkz. **Akdağ Güney,** Yönetim Kurulu, s. 188-189; **Önal,** E.: Amerikan Hukuku Işığında İşadamı Kararı İlkesi, Bilgi Üniversitesi Lisansüstü Programlar Enstitüsü Yayımlanmamış Doktora Tezi, İstanbul 2022, s. 107-108. Bununla birlikte, söz konusu ilkenin temel esaslarının, ilgili düzenleme gerekçesinde açıkça ifade edilmesinden önce de Türk hukukunda benimsendiği görülmektedir. Bu hususta bkz. **Kırca,** Takdir Yetkisi, s. 85 vd.; **Bengi,** A.: Anonim Şirket Yönetim Kurulu Üyelerinin İşlemlerinin Hukuka Uygunluk Denetiminde Yeni Bir Kriter: "Business Judgment Rule" (Yöneticinin Hukuka Uygunluk Kuralı), Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayımlanmamış Doktora Tezi, Ankara 2009. Yargıtay, *business judgment rule*'u doğrudan ele aldığı bir içtihat henüz ortaya koymamıştır. Bununla birlikte, yönetim kurulu üyeleri aleyhine açılan sorumluluk davalarında özen yükümlülüğünün kapsamı, değerlendirme ölçütü ve kararların geriye dönük bir bakış açısıyla denetlenip denetlenemeyeceği hususlarına temas eden çeşitli kararlar mevcuttur. Ancak anılan kararlarda benimsenen gerekçelerin ve ulaşılan sonuçların yeknesaklık arz etmemesi sebebiyle Yargıtay'ın konu hakkındaki yaklaşımı net olarak anlaşılamamaktadır. Bu hususta bkz. **Sevi,** Özen Yükümlülüğü, s. 284.

[628] Türk hukuk öğretisinde *business judgment rule* kavramının Türkçe karşılığı konusunda terminolojik bir birlik sağlanabilmiş değildir. Kanun koyucu, TTK md. 369/1 hükmünün gerekçesinde kavramı "işadamı kararı" şeklinde ifade etmiştir. Buna karşılık öğretide, farklı yazarlar tarafından çeşitli karşılıklar önerilmekte olup, kavramsal yeknesaklıktan söz etmek mümkün değildir. Bu hususta bkz. **Bengi,** s. 68 vd.; **Bozkurt Yaşar,** s. 3-4; **Özdemir,** s. 8 vd. Bu terminolojik dağınıklık karşısında, kavramın içerdiği dogmatik çerçevenin korunması ve karşılaştırmalı hukuk bağlamının açık tutulması amacıyla, çalışmamızda terimin İngilizce aslının, gerektiğinde kısaltılmış biçimiyle kullanılması tercih edilmiştir.

[629] **Sevi,** Özen Yükümlülüğü, s. 288; **Akdağ Güney,** Yönetim Kurulu, s. 191; **Kırca,** Takdir Yetkisi, s. 89 vd.; **Önal,** s. 114 vd.; **Özdemir,** s. 26; **Bozkurt Yaşar,** s. 6.

[630] **Kırca,** Takdir Yetkisi, s. 94-95; **Bengi,** s. 87 vd.

[631] Bu çerçevede belirleyici ölçüt, kararın şirket adına ve şirketin ticari faaliyetleri kapsamında alınmış olması ile yönetim kurulunun takdir yetkisini kullanmasını gerektirmesidir. Şirketin ticari faaliyetlerine ilişkin bir kararın şirket üzerinde ekonomik sonuç doğurma potansiyeli taşıması, alternatif karar seçeneklerinin mevcut olması ve bu nedenle belirli bir araştırma, bilgi toplama ve değerlendirme sürecini zorunlu kılması, bu tür kararların ayırt edici unsurları olarak kabul edilmektedir. Bkz. **Önal,** s. 104; **Özdemir,** s. 67 vd. Bu itibarla, emredici hukuk kurallarına, esas sözleşme hükümlerine veya genel kurul kararlarına açıkça aykırı nitelik taşıyan tasarrufların BJR kapsamında değerlendirilmesi mümkün değildir. Bkz. **Sevi,** Özen Yükümlülüğü, s. 294; **Akdağ Güney,** Yönetim Kurulu, s. 190. Benzer şekilde, şirketin faaliyet amacı ve işletme konusu dışında gerçekleştirilen işlemler de takdir yetkisinin korunmasına yönelik bu çerçevenin dışında kalmaktadır. Bkz. **Bengi,** s. 102-103.

fırsatlar barındırdığı kararlar olarak tanımlanabilir[632][633]. İkinci olarak BJR'nin uygulanabilmesi için kararın uygun bilgi temelinde alınmış olması ve karar alma sürecinde gereken özenin gösterilmiş olması gerekmektedir[634]. Üçüncü olarak yönetim kurulu üyesinin tarafsız ve bağımsız davranmış olması gerekmektedir[635]. Tarafsızlık şirket çıkarlarına yabancı birtakım mülahazaların karara etkisinin olup olmadığının, bağımsızlık ise kararların üçüncü kişilerin etkisinde alınıp alınmadığının incelenmesini gerektirir[636]. Son olarak, alınan kararın ticaret hayatının ilke ve kuralları ile izah edilememesi, makul ve anlaşılabilir bir nitelik taşımaması durumunda kararın içerik yönünden incelenmesi gerekliliği de BJR'nin uygulanmasının sınırı olarak belirtilmektedir[637]. Yönetim kurulu üyeleri bu ilke ve esaslara uydukları müddetçe, girişmiş oldukları riskli iş sonucunda ekonomik bakımdan bir zarar doğmuş olsa bile sorumlu tutulmayacaklardır[638]. Anılan hususların bir veya birkaçında eksiklik bulunması ise otomatik

---

[632] **Sevi,** Özen Yükümlülüğü, s. 305; **Bozkurt Yaşar,** s. 62. Bu noktada, yönetim kurulunun şirket yönetimi kapsamında sahip olduğu genel takdir yetkisi ile işletmesel nitelik taşıyan kararlara özgü takdir alanının birbirinden ayrıştırılması gerekir. *Sevi*'nin isabetle belirttiği üzere, yönetim kurulunun ve üyelerinin şirket yönetimi bağlamındaki takdir yetkisi, anonim şirketin yönetim ve temsilinin yönetim kuruluna ait olduğunu öngören TTK md. 365 ile, yönetim kurulunun şirketin işletme konusunun gerçekleştirilmesi için gerekli her türlü iş ve işlemler hakkında karar almaya yetkili olduğunu düzenleyen TTK md. 374 hükümlerinin doğal sonucudur. Yönetimsel takdir yetkisi, işletme faaliyetlerinin yürütülmesinde çoğu zaman birden fazla ve hatta çok sayıda alternatif yolun mevcut olmasından ve kanun koyucunun yönetim kuruluna belirli bir yönetim modelini empoze etmemesinden kaynaklanmaktadır Bu çerçevede, bir görevin gereği gibi yerine getirilip getirilmediği, BJR bağlamında özel bir koruma alanı tanınmasından ziyade, yönetim kurulu üyesinin somut olayda gereken özeni gösterip göstermediği esas alınarak, genel sorumluluk ilkeleri çerçevesinde değerlendirilir. Bu hususta bkz. **Sevi,** Özen Yükümlülüğü, s. 301 vd.

[633] Yönetim kurulunun pasif kalması sonucunda ortaya çıkan zararlar, kural olarak BJR'nin uygulama alanına girmez. Zira ilke, takdir yetkisinin kullanılması suretiyle alınan işletmesel kararların yargısal denetimine ilişkindir; salt ihmal veya hareketsizlik hâlleri bu çerçevenin dışında kalır. Bununla birlikte, eylemsizliğin bilinçli bir değerlendirme süreci sonunda alınmış bir tercihe dayanması, başka bir ifadeyle hareketsiz kalmanın alternatifler arasında yapılan bilinçli bir seçim niteliği taşıması hâlinde, ortada işletmesel bir karar bulunduğu kabul edilmektedir. Bkz. **Bengi,** s. 88; **Özdemir,** s. 67-69; **Bozkurt Yaşar,** s. 60.

[634] **Sevi,** Özen Yükümlülüğü, s. 294; **Kırca,** Takdir Yetkisi, s. 87-90; **Özdemir,** s. 100 vd. Bu aşamada yöneticilerden, gerekli olan özeni tam olarak göstermeleri, hattâ kararın dava konusu edilmesi ihtimalini de dikkate alarak, mahkemenin yapabileceği değerlendirmeleri de karşılayabilecek ideal veya mükemmel bir araştırmayı yapmaları beklenmez. Yöneticilerin, yeterli bir bilgiye dayalı olarak karar verebilmek hususunda makul bir çaba gösterip göstermediği incelenir. **Bengi,** s. 95-96; **Önal,** s. 106. Bu noktada gösterilecek özenin derecesini kararın riski belirler. Bkz. **Bengi,** s. 97.

[635] **Bozkurt Yaşar,** s. 67 vd.; **Kırca,** Takdir Yetkisi, s. 94 vd.

[636] **Sevi,** s. 295. İlgili kararın hem şirketin hem yönetim kurulu üyelerinin menfaatine olduğu durumlarda tarafsızlık ölçütünün belirlenmesinde yöneticilerin iyi niyeti esas alınır. Bkz. **Bengi,** s. 98.

[637] **Sevi,** Özen Yükümlülüğü, s. 295; **Bengi,** s. 99; **Özdemir,** s. 72; **Bozkurt Yaşar,** s. 108 vd. Yönetim kurulunun, ekonomik kriz emarelerinin belirginleşmesine rağmen yabancı para cinsinden borçlanmayı sürdürme yönünde karar alması; şirket bakımından herhangi bir makul ekonomik fayda öngörülmeyen, salt risk içeren işlemlere girişmesi veya şirketin varlığını ciddi biçimde tehlikeye düşüren irrasyonel tasarruflarda bulunması, BJR kapsamındaki takdir yetkisinin sınırını oluşturur. Bkz. **Kırca,** Takdir Yetkisi, s. 95-96.

[638] **Bengi,** s. 97.

olarak görev ihlali anlamına gelmemekte; ancak hâkime ilgili kararların yerindeliği bakımından inceleme yapma yetkisi vermektedir[639].

Yönetim kurulu üyelerinin kanundan doğan yükümlülüklerini kusurlarıyla ihlal etmeleri neticesinde ortaya çıkan zarar, kural olarak şirket malvarlığında meydana gelir[640]. Bu çerçevede, yöneticilerin fiil veya ihmalleri neticesinde anonim şirket malvarlığında fiilî bir azalma meydana gelmesi ya da hayatın olağan akışı ve genel yaşam tecrübeleri çerçevesinde beklenebilecek bir malvarlığı artışının, zarar verici davranış nedeniyle kısmen veya tamamen gerçekleşmemesi suretiyle elde edilebilecek kârdan yoksun kalınması, şirketin doğrudan uğradığı zarar kapsamında değerlendirilir[641].

Hukuka aykırılık unsuru bakımından, yönetim kurulu üyelerinin kanundan veya esas sözleşmeden doğan görevlerine aykırı davranışları gereklidir. Ancak kanunda veya esas sözleşmede açık ve somut bir şekilde tarif edilmiş bir davranış vasfı taşımamakla birlikte, şirketin içerisinde bulunduğu durum ve koşullara göre tedbirli bir yöneticinin alacağı önlemlerin alınmaması yahut olumlu ya da olumsuz davranışların gerçekleştirilmemesi de ortaklığın geniş anlamda yönetilmesi görevinin yerine getirilmesinde özen yükümlülüğüne aykırılık teşkil etmesi nedeniyle, kanuna ve esas sözleşmeye aykırılık hali olarak kabul edilir[642].

---

[639] **Kırca,** Takdir Yetkisi, s. 95; **Bengi,** s. 81.

[640] **Sevi,** Özen Yükümlülüğü, s. 228; **Böckli,** Aktienrecht 2009, § 18 Rn. 112; **Akdağ Güney,** N.: Anonim Şirket Yönetim Kurulu Üyelerinin Hukuki Sorumluluğu, 2008, s. 293 (Anılış: Sorumluluk); **Çamoğlu,** Sorumluluk, s. 12-14.

[641] **Akdağ Güney,** Sorumluluk, s. 50; **Sevi,** Özen Yükümlülüğü, s. 117, 229. Anonim şirket açısından doğrudan zarar olarak nitelendirilen bu zarar, pay sahipleri ve alacaklılar açısından dolaylı zarar teşkil eder. Bkz. **Çamoğlu,** Sorumluluk, s. 97, 109-110, 112 vd.; **Altay,** S. A.: "Yargıtay Kararları Işığında Yönetim Kurulu Üyelerinin Sorumluluğunda Doğrudan Sorumluluk Dolayısıyla Sorumluluk Ayrımına Bağlanan Hukuki Sonuçlar", iç. Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu 7, Ankara 2018, s. 71-99 (Anılış: Sorumluluk). Şirketin uğradığı zararın tazminini şirket tüzel kişiliğinin yanı sıra pay sahiplerinin ve alacaklıların da talep edebilmesi mümkündür. TTK md. 555/1 uyarınca, pay sahipleri şirketin uğradığı zararın tazmininin şirkete ödenmesini isteyebilirler. Alacaklıların şirketin uğradığı zararın tazminini isteyebilmesi için ise, TTK md. 556'ya göre şirketin iflas etmiş ve istemin öncelikle iflas idaresince öne sürülmemiş olması gereklidir. Bu olasılıkta alacaklılar ancak iflas idaresi tarafından sorumlu olduğu iddia edilen kişiler hakkında tazminat davası açılmazsa dava açabileceklerdir. Aynı durumda şirketin zararının tazminini pay sahipleri de talep edebilirler. Ancak bu şartlar dolaylı zararın tazmini için geçerli olup pay sahipleri ile alacaklılar şirketten bağımsız olarak uğradıkları doğrudan zararın tazminini de talep edebilecektir. Doğrudan zararın tazmini talebi şirketten bağımsız nitelik arz etmektedir. Bu hususlarda bkz. **Tekinalp,** Yeni Hukuk, N. 16-85 vd.; **Pulaşlı,** Şerh C. V, § 60 N. 71 vd.; **Bahtiyar,** Ortaklıklar, s. 390; **Helvacı**, s. 124 vd.; **Akdağ Güney,** Yönetim Kurulu, s. 187 vd.

[642] **Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat),** C. I, s. 657; **Şener,** s. 420; **Sevi,** Özen Yükümlülüğü, s. 227-228.

Anonim şirketler hukukunda sorumluluğun doğabilmesi için, görevi ihlal eden fiil veya ihmal ile zararın meydana gelmesi arasında uygun bir illiyet bağı bulunmalıdır[643]. Uygun illiyet bağı, somut olaydaki özen yükümlülüğünün ihlalinin genel yaşam tecrübeleri ve işin olağan akışına göre, gerçekleşen türden bir zararı ortaya çıkarmaya uygun olmasını ifade etmektedir[644]. İlliyet bağını ispat yükü kural olarak davacıya aittir. Ancak sebep ve zarar arasındaki uygun nedensellik bağını ispat etmekteki zorluk nedeniyle, "olasılığın üstünlüğü" ilkesi uygulanmakta ve illiyet bağının varlığını makul bir ihtimal derecesinde ortaya konulması yeterli kabul edilmektedir[645].

II. YÖNETİM KURULUNUN ERKEN KRİZ TESPİTİ YÜKÜMLÜLÜĞÜ

1. Yükümlülüğün Yasal Dayanağı ve Koruma Kapsamı

Yönetim kurulunun krizleri erken aşamada tespit etmeye yönelik görevini doğrudan ve açık biçimde düzenleyen müstakil bir hükme Türk Ticaret Kanunu'nda yer verilmemektedir[646]. Bununla birlikte yönetim kurulu, anonim şirketin yönetiminden, hesaplarından ve finansal durumunun gözetiminden sorumlu organ sıfatıyla, şirketin finansal durumundaki her türlü gelişmeyi yakından takip etmekle yükümlüdür[647]. Bu izleme yükümlülüğü, yalnızca şirketin kârlılığının sağlanmasına veya faaliyetlerin olağan seyrinin sürdürülmesine yönelik olmayıp, aynı zamanda şirketin finansal dengesini ve ekonomik varlığını tehdit edebilecek risklerin zamanında tespit edilmesini de kapsamaktadır. Yönetim kurulunun bu yükümlülüğü, şirket krizine ilişkin emarelerin mümkün olan en erken aşamada tespit edilmesi ve buna bağlı olarak

---

[643] **Böckli,** Aktienrecht 2009, § 18 Rn. 416. Sadece doğal bir illiyet bağı yeterli değildir. Bkz. **von der Crone,** Aktienrecht 2020, § 12 Rn. 40.

[644] **Sevi,** Özen Yükümlülüğü, s. 229; **Şener,** s. 422; **Kälin,** Sanierung, s. 343.

[645] **Kälin,** Sanierung, s. 343. Bu yönde bkz. BGE 133 III 462 Erw. 4.4.2 = Pra 97 (2008) Nr. 27 S. 206; BGE 133 III 153 Erw. 3.3. Ayrıca bkz. Yargıtay HGK, 13.06.2019, E. 2017/124 K. 2019/657 (www.kazanci.com, ET.: 23.12.2024).

[646] Finansal sıkıntıya ya da iflasa yol açabilecek risklerin erken aşamada tespit edilmesi, özellikle son yıllarda yaşanan küresel ekonomik dalgalanmalar ve artan piyasa belirsizlikleriyle birlikte hem teorik hem de uygulamaya dönük düzlemde giderek önem kazanmaktadır. Özellikle finans literatüründe yapılan araştırmalar, iflas risklerinin erken tespitine yönelik analitik yöntemlerin geliştirilmesinde önemli ilerlemeler kaydetmiştir. Bu alandaki çalışmalar ağırlıklı olarak finans disiplini içinde yürütülmekle birlikte, kriz tespiti ve yönetimi süreçleri son dönemde hukuk literatüründe de artan bir ilgiyle ele alınmaktadır. Bkz. **Mohaupt,** s. 115; **Brandes/Rabenau,** s. 2375.

[647] **Domaniç,** Şerh II, s. 513; **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 112-113; **Sevi,** İade Yasağı, s. 24. İsviçre hukukunda bkz. **Kälin,** Sanierung, s. 102, Rn. 267; **Böckli,** Aktienrecht 2022, § 9, Rn. 417; **Böckli,** Aktienrecht 2009, § 13 Rn. 767; **Watter/Roth Pellanda,** BasK OR II 2016, Art. 716a Rn. 5a; **Handschin,** Verantwortlichkeit, s. 434.

gerekli önlemlerin zamanında devreye sokulması amacına yöneliktir[648]. Bu çerçevede yükümlülüğün koruma kapsamında öncelikle şirket malvarlığı ve şirketin kârlı bir işletme olarak varlığını sürdürebilmesi yer almaktadır. Şirketin sürdürülebilir kârlılığının sağlanması pay sahiplerinin menfaatine hizmet ettiği gibi, iflas başvurusunda bulunma yükümlülüğünün ancak etkin bir izleme aracılığıyla yerine getirilebilmesi nedeniyle, koruma kapsamına dolaylı olarak alacaklıların menfaatleri de dahil olmaktadır[649].

Yükümlülüğün yasal dayanağına ilişkin olarak öğretide farklı görüşler ileri sürülmektedir. Bir görüş, TTK md. 375/1, a bendinde düzenlenen üst düzey yönetim görevine atıf yaparken[650], bir görüş TTK md. 375/1, a ve e bentlerinde düzenlenen üst düzey yönetim, üst gözetim ve TTK md. 375/1, c bendinde düzenlenen finansal yönetim (*finanzielle Führung, Finanzverantwortung*) görevine işaret etmekte[651]; bir başka görüş ise yükümlülüğü, yönetim kurulunun TTK md. 369'da düzenlenen özen borcuna dayandırmaktadır[652]. Bizim de katıldığımız görüşe göre yükümlülük TTK md. 375/1'de düzenlenen devredilemez ve geri alınamaz görev ve yetkiler kataloğu ile özen yükümlülüğünün birleşiminden türemektedir[653].

2. Yükümlülüğün İçerik Bakımından Kapsamı

A. Genel Olarak

Hukuk öğretisinde yönetim kurulunun krizleri erken aşamada tespit etme yükümlülüğü genel olarak kabul edilmekle birlikte, bu yükümlülüğün kapsamı ve nasıl yerine getirileceği konusunda pozitif hukukta ayrıntılı düzenlemeler bulunmamaktadır. Bu durumun temel nedeni, söz konusu yükümlülüğün içeriğinin her bir şirketin büyüklüğü, hukuki yapısı, faaliyet alanı ve

---

[648] **Kälin,** Sanierung, s. 102, Rn. 267; **Böckli,** Aktienrecht 2009, § 13 Rn. 749d vd.; **Roberto**, s. 11.
[649] **Westermann,** H. P.: "Gesellschafter- und Geschäftsführerpflichten im Vorfeld der Insolvenz nach gegenwärtigem und künftigem Recht", DZWiR 2006, s. 485-494, s. 487.
[650] İsviçre hukukunda OR Art. 716a/1, 1 bendi bağlamında bkz. **Wüstiner,** BasK OR II 2016, Art. 725 Rn. 32.
[651] **Altay,** Basit Özkaynak Kaybı, s. 1599 vd. İsviçre hukukunda OR Art. 716a/1, 1 ve 5 bentleri ile OR Art. 716a/1, 3 bendi bağlamında bkz. **Schenker,** s. 485-497, s. 486; **Kälin,** Sanierung, s. 178, Rn. 461-463; **Fischer,** J.: Information und Verantwortlichkeit des Verwaltungsrates, Zürich 2018, s. 167-168.
[652] Bkz. **Sevi,** Özen Yükümlülüğü, s. 194; OR Art. 717 bağlamında bkz. **Homburger,** Art. 725 Rn. 1198.
[653] Bkz. **Koeferli,** s. 15.

tabi oldukları sektörel koşulları itibarıyla farklılık göstermesi ve bu nedenle tüm şirketler bakımından geçerli olacak tek tip gereklilikler öngörmenin pratikte mümkün olmamasıdır[654].

Bununla birlikte yükümlülüğün merkezinde yönetim kurulunun finansal yönetim görevi (*finanzielle Führung, Finanzverantwortung*) yer almaktadır. Finansal yönetim, işletmedeki tüm finansal konuların planlanması, düzenlenmesi ve denetlenmesini kapsamaktadır[655]. Yönetim kurulunun finansal yönetim görevi, TTK md. 375/1, c bendinde görevin yerine getirilmesinde kullanılacak araçlara da işaret edilerek; muhasebe, finans denetimi ve şirket yönetiminin gerektirdiği ölçüde finansal planlama için gerekli düzenin kurulması şeklinde düzenlenmiştir[656]. Yönetim kurulunun şirketin ekonomik ve finansal durumu hakkında tam ve kapsamlı bilgi sahibi olması ancak bu sistemlerin etkin bir şekilde kurulması ve işletilmesi ile mümkündür[657].

Yönetim kurulunun finansal yönetim görevinin bir unsuru olarak erken kriz tespit yükümlülüğü bakımından, muhasebe, finansal planlama ve finansal denetime ilişkin gerekli organizasyonun kurulması kadar, bu sistemler vasıtasıyla finansal sıkıntıya veya iflasa yol

---

[654] **d'Avoine**/**Michels,** s. 3; **Mohaupt,** s. 122; **Bork,** ZIP 2011, s. 102 vd. Bu bağlamda örneğin yeni kurulan bir şirketin tabi olacağı standartlar ile halka açık büyük bir anonim şirketin uyması gereken standartlar arasında önemli farklılıklar bulunmaktadır. Bkz. **Mohaupt,** s. 122; BGH, Urteil vom 14.05.2007 – II ZR 48-06, juris Rn. 17.

[655] **Müller/Lipp/Plüss,** s. 191, Rn. 3.132. Esasen yönetim kurulunun finansal yönetim görevi, TTK md. 375'te öngörülen her bir görev kategorisi ile ilişkilidir. Yönetim kurulunun şirketin hesaplarını tutma ve ticari faaliyetlerini sevk ve idare etme görevi, TTK md. 375/1, a bendi uyarınca şirketin üst düzey yönetimine (*Oberleitung)* doğrudan dahil olup, bu görevin etkin şekilde yerine getirilebilmesine yönelik gerekli düzenin kurulması (*Ausgestaltung*) ise, TTK md. 375/1, b bendinde düzenlenen yönetim teşkilatının belirlenmesi (*Organisationsverantwortung/organisationale Führung*) görevinin ayrılmaz bir parçasını oluşturmaktadır. Yönetim kurulunun şirketin finansal durumunu sürekli izleme ve değerlendirme yükümlülüğü ise, TTK md. 375/1, e bendinde düzenlenen üst gözetim görevinin doğal ve zorunlu sonucudur. Bununla birlikte kanun koyucu, finansal yönetim görevinin anonim şirket yönetimi bakımından arz ettiği önem sebebiyle TTK md. 375/1, c bendinde açıkça düzenlemiştir. Bkz. **Böckli,** Aktienrecht 2009, § 13 Rn. 340-342; **Böckli,** Aktienrecht 2022, § 9, Rn. 416-418; **Fischer,** s. 167-168; **Müller/Lipp/Plüss,** s. 191, Rn. 3.129; **Watter/Roth Pellanda,** BasK OR II 2016, Art. 716a Rn. 15. Alman hukukunda, yönetici kurulun devredilemez görev ve yetkilerinin TTK md. 375'te olduğu gibi katalog halinde düzenlendiği bir hüküm bulunmamaktadır. Bunun yerine söz konusu görev ve yetkiler, AktG § 76'da düzenlenen "*Leitung*" ile AktG § 77'de düzenlenen "*Geschaftsführung*" ayrımından hareketle, esas itibarıyla AktG § 76/1 hükmünden türetilmektedir. Bu çerçevede yönetici kurulun, anonim şirket bünyesinde uygun bir organizasyon yapısının tesis edilmesine yönelik organizasyon yükümlülüğü (*Pflicht zur Unternehmensorganisation*) ile şirketin finansal durumuna ilişkin olarak sürekli öz kontrol (*Selbstkontrolle*) ve öz denetim (*Selbstprüfung*) faaliyetlerinin yürütülmesini ifade eden "finans sorumluluğu" (*Finanzverantwortung*) devredilemez görevlerinden kabul edilmektedir. Bkz. **Fleischer,** BeckOGK AktG § 76, Rn. 18, 75-76; **Mertens/Cahn,** Kölner Kommentar AktG § 91, Rn. 10; **Ihrig/Schäfer,** § 34, Rn. 1432; **Veil,** s. 376 vd.; **Bork,** s. 102 vd.; **Prütting,** H.: "Der neue IDW-Standard zur Erstellung von Sanierungskonzepten (IDW S 6) in der rechtlichen Beurteilung", ZIP 2013, s. 203-209, s. 203 vd.; **Seibt,** ZIP 2013, s. 1598 vd.; **Schmidt/Schluck-Amend**, Schmidt/Uhlenbruck, § 2, Rn. 2.7; **Mohaupt,** s. 116; **Drenckhan,** s. 48.

[656] **Böckli,** Aktienrecht 2009, § 13 Rn. 342

[657] **Sevi,** Özen Yükümlülüğü, s. 194.

açabilecek risklerin erken aşamada tespitinin sağlanması da önem taşımaktadır. Bu kapsamda yönetim kurulu, şirketin finansal durumunda ortaya çıkması muhtemel bozulmaları mümkün olan en erken safhada tespit edebilmek amacıyla, şirketin ekonomik ve finansal yapısını sürekli ve sistematik biçimde izleme (*Überwachungspflicht*) yükümlülüğü altındadır. Söz konusu yükümlülüğün kapsamı, şirketin büyüklüğü, faaliyet alanı ve organizasyonel yapısı gibi unsurlara bağlı olarak farklılık göstermekle birlikte, kural olarak şirketin finansal durumunun, operasyonel performansının, faaliyet gösterdiği piyasa koşullarının ve tabi olduğu sektörel gelişmelerin devamlı surette izlenmesini ve değerlendirilmesini kapsamaktadır.

B. Yönetim Kurulunun Finansal Yönetim İçin Gereken Düzeni Kurma Yükümlülüğü

a. Muhasebe İçin Gerekli Düzenin Kurulması

Anonim şirketlerde yönetim kurulu bakımından muhasebe, karar alma süreçlerinde kullandığı bir bilgi sistemi ve yönetim aracıdır[658]. Muhasebe, bir taraftan geçmiş faaliyetlerin kaydedilmesine, belgelenmesine ve izlenmesine hizmet ederken, diğer yandan geleceğe yönelik stratejik ve operasyonel kararların oluşturulmasına imkân veren planlama dokümanlarının hazırlanmasını sağlar[659]. Bu çerçevede yönetim kurulu, muhasebe sisteminin kendisinden beklenen işlevleri etkin biçimde yerine getirebilmesini teminen, şirket bünyesinde gerçekleştirilen tüm ticari işlemlerin zamanında, doğru ve sayısal olarak kaydedilmesini sağlayan bir muhasebe düzenini tesis etmek ve bunun sürekliliğini güvence altına almakla yükümlüdür[660].

---

[658] **Kälin,** Sanierung, s. 131, Rn. 339; **Böckli,** Rechnungslegung, Rn. 9; **Müller/Lipp/Plüss,** s. 200, Rn. 3.166 vd.; **Watter/Roth Pellanda,** BasK OR II 2016, Art. 716a Rn. 16; **Böckli,** Aktienrecht 2022, § 9 Rn. 419-421; **Handschin,** Rechnungslegung, Rn. 13 vd. Muhasebe (*Rechnungswesen*), bir örgüt ya da işletmenin ekonomik faaliyetleri sonucu varlık ve kaynaklarında meydana gelen parasal nitelikteki değişimleri kaydeden, sınıflayan, değerleyen, örgütün ya da işletmenin finansal durumunu anlamlı bilgiler hâline getirerek raporlayan, analiz eden, yorumlayan ve bu bilgileri ilgili kişi ve kuruluşlara ileten bir bilgi sistemidir. Bkz. **Ertaş,** F. C.: Muhasebe Bilgi Sistemi Yönetimi, 6. Baskı, Ankara 2024, s. 22.

[659] **Kälin,** Sanierung, s. 131-132, Rn. 340.

[660] **Watter/Roth Pellanda,** BasK OR II 2016, Art. 716a, Rn. 16; **Handschin,** Rechnungslegung, Rn. 229; **Bühler,** ZK 2018 ZK, Art. 716a Rn. 66. Türk hukukunda bkz. **Doğan,** B. F.: Anonim Şirket Yönetim Kurulunun Organizasyonu ve Yönetim Yetkisinin Devri, İstanbul 2011, s. 187. Yönetim kurulu muhasebeyi kendisi yönetmek zorunda değildir; ancak, kendisine finansal durum hakkında tarafsız bir fikir verecek organizasyonun mevcut olduğundan emin olmalıdır. Bkz. **Böckli,** Aktienrecht 2009, § 13 Rn. 342-343; **Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat),**

Gerekli muhasebe düzeninin kurulmasına ilişkin yükümlülüğün kapsamı belirlenirken, finansal (dış) muhasebe ile yönetim (iç) muhasebesi arasında ayrım yapmak gerekmektedir[661]. Finansal muhasebe, şirketin durumunun ve faaliyet sonuçlarının üçüncü kişilere, özellikle yatırımcılara ve denetim mercilerine sunulmasına yönelik olarak yürütülen ve TTK md. 64 vd. hükümleri uyarınca belirli şekil ve usul kurallarına tabi tutulan finansal raporlama sürecini ifade etmektedir[662]. Bu bağlamda finansal muhasebenin temel amacı, dış paydaşların şirketin durumunu sağlıklı, şeffaf ve güvenilir biçimde değerlendirebilmelerine imkân tanımak ve objektif, karşılaştırılabilir nitelikte bilgi üretmektir[663]. Bu itibarla gerekli muhasebe düzeninin kurulmasına ilişkin yükümlülüğün kapsamına, ticari defterlerin kanuna, düzenlemelere ve genel kabul görmüş muhasebe ilkelerine uygun şekilde tutulması (TTK md. 64/1) ile finansal tabloların mevzuata uygun biçimde çıkarılması ve hazırlanması (TTK md. 68 vd., TTK md. 514 vd.) için gerekli düzenin kurulması yükümlülüğü girmektedir[664].

Bununla birlikte yönetim kurulunun erken kriz tespit yükümlülüğü bakımından önem arz eden unsur, şirketin yönetim (iç) muhasebesidir[665]. Yönetim muhasebesi, finansal muhasebe kapsamında üretilen verilere ek olarak, yöneticilerin karar alma, planlama ve analiz süreçlerine destek olmak üzere şirketin finansal işler birimi tarafından hazırlanan rapor ve analizleri ifade etmektedir[666]. Finansal muhasebe ağırlıklı olarak geçmiş dönem faaliyetlerinin kayda geçirilmesine ve raporlanmasına odaklanırken, yönetim muhasebesi bu verilerin analiziyle yetinmeyip, bütçeleme, nakit akış tahminleri (likidite planı) ve senaryo analizleri yoluyla geleceğe yönelik öngörülerin oluşturulmasına da hizmet etmektedir[667].

C. I, s. 548; **Doğan,** s. 188. Bkz. TTK md. 375 Gerekçe: "*"Düzenin kurulması" sözcüğünden de anlaşıldığı üzere, devredilmez olan "düzenin kurulması görevi"dir; yoksa muhasebenin tutulması devredilebilir ve yönetimin devri hallerinde bu husus açıkça ifade edilir."*

[661] **Böckli,** Aktienrecht 2009, § 8 Rn. 110; **Böckli,** Rechnungslegung, Rn. 283; **Sevilengül,** s. 14 vd; **Ertaş,** s. 40 vd.; İç ve dış muhasebe kavramları için bkz. **Kälin,** Sanierung, s. 131, Rn. 341 vd.

[662] **Kälin,** Sanierung, s. 132, Rn. 341.

[663] **Böckli,** Rechnungslegung, Rn. 11; Botschaft 2007, s. 1622; Botschaft 1991, s. 886; **Handschin,** Rechnungslegung, Rn. 2; **Müller/Lipp/Plüss,** s. 204, Rn. 3.176.

[664] **Böckli,** Aktienrecht 2009, § 13 Rn. 343; **Kälin,** Sanierung, s. 134-135, Rn. 348; **Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat),** C. I, s. 547. Yönetim kurulu, ticari defterleri bizzat tutmakla yükümlü olmadığı gibi finansal tabloları da bizzat hazırlamakla yükümlü değildir. Bkz. **Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat),** C. I, s. 548.

[665] **d'Avoine/Michels,** s. 3.

[666] Bu bağlamda yönetim muhasebesi, herhangi bir kayıt yapmanın söz konusu olmadığı, doğrudan yönetim kuruluna ve üst yönetime yönelik bilgi üretmek üzere yapılandırılmış şirket içi bir raporlama sistemidir. Bkz. **Böckli,** Aktienrecht 2009, § 8 Rn. 110-111; **Kälin,** Sanierung, s. 136, Rn. 351 vd.; **Sevilengül,** s. 16; **Ertaş,** s. 42.

[667] **Kälin,** Sanierung, s. 138, Rn. 356.

Finansal muhasebenin şekli, içeriği ve raporlama takvimi mevzuat hükümleriyle ayrıntılı biçimde düzenlenmişken, yönetim muhasebesine ilişkin olarak pozitif hukukta bağlayıcı bir çerçeve öngörülmemiştir. Bu nedenle yönetim muhasebesi aracılığıyla üretilecek bilgilerin kapsamı, sıklığı ve sunum biçimi bakımından nihai takdir yetkisi yönetim kuruluna aittir[668]. Ancak ekonomik ve finansal sıkıntı göstergelerinin yoğunlaştığı dönemlerde, finansal muhasebeye ilişkin yasal yükümlülükler değişmeden sürerken, yönetim muhasebesinin kapsamı ve işlevi önemli ölçüde genişlemektedir[669].

b. Finansal Planlama İçin Gereken Düzenin Kurulması

TTK md. 375/1, c bendi uyarınca şirket yönetiminin gerektirdiği ölçüde finansal planlamaya ilişkin gerekli düzenin kurulması, yönetim kurulunun devredilemez görev ve yetkileri arasında yer almaktadır[670]. Hükmün lafzının aksine, yalnızca finansal planlamaya ilişkin gerekli düzenin kurulması değil; finansal planlamanın yapılması da yönetim kurulunun devredilemez görevleri arasındadır[671]. Finansal planlama, yönetim kurulunca belirlenen finans politikasının hayata geçirilmesinin aracıdır. Bu çerçevede finansal planlamanın temel amacı, şirketin stratejik hedeflerine ulaşabilmesi için ihtiyaç duyulan finansal kaynakların, özellikle de yeterli ve sürdürülebilir likiditenin temin edilmesini sağlamaktır[672]. Bu nedenle söz konusu

---

668 **Kälin,** Sanierung, s. 138, Rn. 357.

669 **Schenker,** s. 486; **Kälin,** Sanierung, s. 138, Rn. 358-359. Zira defter tutma ve finansal raporlama yükümlülüğü, Türk Ticaret Kanunu uyarınca şirketin tasfiye sürecine girip ticaret sicilinden terkin edilmesine kadar geçerliliğini korumaktadır.

670 Düzenlemede yer alan, "*...şirketin yönetiminin gerektirdiği ölçüde...*" ifadesi, mehaz hüküm olan OR Art. 716a/1, 3 bendinden kaynaklanmaktadır. (Bkz. OR Art. 716a/1, b. 3: *"...sofern diese für die Führung der Gesellschaft notwendig ist.*"). TTK md. 375/1, c bendinin gerekçesinde, "*...Kurumsal yönetim kurallarının ve çağdaş yönetim usullerinin gereği olan bu örgüt bütün anonim şirketler için gerekli değildir; şirketin yönetimi gerektiriyorsa finansal planlama zorunludur*." ifadelerine yer verilerek söz konusu sınırlayıcı yaklaşım açık biçimde benimsenmiştir. Ancak anılan sınırlama hem Türk hem de İsviçre hukuk öğretisinde eleştirilmekte olup, her anonim şirketin faaliyet hacmi, ölçeği ve ekonomik yapısı itibarıyla belirli bir düzeyde finansal planlamaya ihtiyaç duyduğu; bu nedenle sınırlayıcı ifadenin esasen bir anlamı olmadığı belirtilmektedir. İsviçre hukukunda bkz. **Glanzmann,** drohende Zahlungsunfähigkeit, s. 391; **Böckli,** Aktienrecht 2009, § 13 Rn. 354; **Hachmann,** Rn. 226. Türk hukukunda aynı yönde bkz. **Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat),** C. I, s. 553. Öğretide *Doğan*, OR Art. 716a/1, 3 bendinde yer alan sınırlayıcı ibarenin yalnızca finansal planlama yükümlülüğünü değil, aynı bent kapsamında düzenlenen muhasebe düzeninin ve finansal denetim sisteminin kurulmasına ilişkin görevleri de kapsadığı görüşünü ileri sürmektedir. Bkz. **Doğan,** s. 185. Bununla birlikte, İsviçre hukukunda söz konusu hükmün lafzı ve sistematik konumu birlikte değerlendirildiğinde, anılan sınırlamanın münhasıran finansal planlama görevine yöneldiği anlaşılmaktadır.

671 **Glanzmann,** die Pflichten, s. 40-41.

672 Botschaft 1991, s. 922, "*die Finanzplanung «soll insbesondere die Erhaltung einer genügenden Liquidität sicherstellen»*"; Kälin, Sanierung, s. 125-126, Rn. 327; **Watter/Roth Pellanda,** BasK OR II 2016, Art. 716a Rn. 18; **Böckli,** Aktienrecht 2009, § 13 Rn. 353; **Handschin,** Rechnungslegung, Rn. 231; **Bühler,** ZK 2018 OR 2018, Art. 716a, Rn. 76; **Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat),** C. I, s. 553; TTK md. 375/1, c bendi Gerekçesi. Alman hukukunda bkz. **Bork,** ZIP 2011, s. 103; **Mohaupt,** s. 124.

yükümlülük, şirketin finansal durumunun ve özellikle likidite kapasitesinin sürekli olarak izlenmesini ve değerlendirilmesini gerektirmektedir[673].

Finansal planlamanın kapsamı ve şekli ise, anonim şirketin ölçeği, faaliyet alanı ve operasyonel yapısına bağlı olarak farklılık göstermektedir[674]. Örneğin sınırlı sayıda duran varlığa sahip olan ve faaliyet hacmi görece dar olan şirketler bakımından finansal planlamanın, hazır değerlerin (kasa ve banka mevcudu) izlenmesi ile temel gelir ve gider tahminlerinin hazırlanmasıyla sınırlı tutulması mümkündür[675]. Ancak diğer tüm durumlarda finansal planlamanın, nakit akış tablosu, likidite planı ve sermaye ihtiyaç planlamasını içermesi gerektiği ifade edilmektedir[676]. Şirketin finansal durumunda bozulmaya işaret eden emarelerin ortaya çıkması hâlinde ise yönetim kurulunun mevcut finansal planlamayı yeniden değerlendirmesi, varsayımları güncellemesi ve gerekli görülmesi durumunda yeni bir finansal plan oluşturması zorunluluk arz etmektedir[677]. Bu kapsamda yapılacak değerlendirme, güncel bir ara bilanço, gelir tablosu ve nakit akış tablosu esas alınarak şirketin mevcut finansal durumunun bütüncül biçimde analiz edilmesini gerektirmektedir. Bununla birlikte değerlendirme yalnızca mevcut duruma ilişkin tespitlerle sınırlı olmayıp, ileriye dönük olarak mevcut likidite planının güncellenmesini veya böyle bir planın bulunmaması hâlinde yeni bir likidite planının hazırlanmasını da zorunlu kılmaktadır[678].

---

673 **Watter Roth/Pellanda,** BasK OR II 2016, Art. 716a, Rn. 17; **Glanzmann,** Haftungsrisiken, s. 271; **Müller/Lipp/Plüss,** s. 281, Rn. 3.453 vd.

674 **Kälin,** Sanierung, s. 126-127, Rn. 329; **Bork,** ZIP 2011, s. 103; **Mohaupt,** s. 124.

675 **Kälin,** Sanierung, s. 126-127, Rn. 329-330.

676 **Böckli,** Aktienrecht 2022, § 9, Rn. 427; **Kälin,** Sanierung, s. 128, Rn. 334. Türk hukukunda nakit akış tablosu, finansal tablolarını TMS/BOBİ FRS'ye göre düzenlemekle yükümlü olan anonim şirketler bakımından hazırlanması zorunlu finansal tablolar arasında yer almakta (TMS 1, pr. 10, BOBİ FRS, s. 63); buna karşılık MSUGT'ye tabi şirketler açısından ise yalnızca ek finansal tablolar kapsamında değerlendirilmektedir. Bununla birlikte nakit akış tablosunun hazırlanmasına ilişkin açık bir yasal zorunluluğun bulunmaması, yönetim kurulunun şirketin finansal yapısını, faaliyet hacmini ve sektörel özelliklerini dikkate alarak etkin bir finansal planlama sistemi kurma yükümlülüğünü ortadan kaldırmamaktadır. Zira finansal raporlamaya ilişkin yükümlülükler esas itibarıyla finansal (dış) muhasebeye ilişkin olup, buradan hareketle yönetim muhasebesi alanında genel bir muafiyet sonucuna ulaşılması mümkün değildir. Bu hususta bkz. **Handschin,** Rechnungslegung, Rn. 462; **Bühler,** ZK 2018 OR, Art. 716a, Rn. 76, 78.

677 **Schenker,** s. 486; **Glanzmann,** Haftungsrisiken s. 270; **Kälin,** Sanierung, s. 130, Rn. 336 vd. Uyarlama görevinin, yönetim kurulunun devredilemez görevleri kapsamında yer aldığı hususunda bkz. **Doğan,** s. 187.

678 Bkz. **Handschin,** Rechnungslegung, Rn. 462 vd.; **Glanzmann,** Haftungsrisiken, s. 270; **Bühler,** ZK 2018 OR, Art. 716a Rn. 76, 78.

c. Finans Denetimi (Kontrol) İçin Gerekli Düzenin Kurulması

TTK md. 375/1, c bendi uyarınca, finans denetimi için gerekli düzenin kurulması, yönetim kurulunun devredilemez görev ve yetkileri arasında yer almaktadır. Hükmün lafzında yer alan "denetim" kavramının aksine, burada söz konusu olan "finansal kontrol"dür[679]. Kontrol, esas itibarıyla, bir faaliyetin icrası sırasında, öncesinde veya sonrasında gerçekleştirilen bir gözetim ve denetim faaliyeti olup, bu kapsamda mevcut fiilî durum tespit edilerek önceden belirlenmiş hedef durum ile karşılaştırılmaktadır[680]. Buna uygun olarak finansal kontrolde, muhasebenin değerlendirme ve kayıtlarına dayanılarak finansal veriler belirlenmekte ve bunlar finansal planlamada öngörülen hedef verilerle karşılaştırılmaktadır[681].

Bu doğrultuda TTK md. 375/1, c bendinde yer alan finansal kontrol görevinin iki boyutu bulunmaktadır. İlk olarak yönetim kurulu, şirketin finansal durumunu etkin ve sürekli biçimde izleyebilmesine imkân tanıyan ve bu suretle olumsuz gelişmelerin zamanında tespit edilmesini sağlayan bir bilgi ve raporlama sistemi kurmakla yükümlüdür[682]. Bu sistem aracılığıyla şirketin finansal durumu ve likiditesi sürekli olarak izlenmeli ve değerlendirilmeli ve fiili durum ile öngörülen hedefler arasındaki sapmalar (*Soll-Ist-Vergleich*) eleştirel bir bakış açısıyla karşılaştırılmalıdır[683]. Bu sistemin temel amacı, belirlenen finansal ve operasyonel hedeflere ulaşılıp ulaşılmadığının izlenmesi ve sapma hâllerinde düzeltici tedbirlerin zamanında devreye

---

[679] TTK md. 375/1, c bendinin gerekçesinde, finansal denetim düzeninin kurulması ile kastedilenin, "*...şirketin iş ve işlemlerinin denetlenmesine ilişkin bir iç-denetim sisteminin ve bunu yapacak örgütün (bölümün) gösterilmesi…"* olduğu ifade edilmiştir. Ancak riskin erken saptanması ve yönetimi başlıklı TTK md. 378'in gerekçesinde, "*Hüküm, hisse senetleri borsada işlem gören şirketlerde kurumsal yönetim ilkelerinin bir uygulamasıdır. Tüm anonim şirketler için öngörülmüş bulunan finans denetimi (Tasarının 375 inci maddesinin (c) bendi) ve denetim komitesi (auditing committee) yanında bir diğer iç kontrol mekanizmasıdır…*" denerek, finans denetiminin bir iç kontrol mekanizması olduğu ifade edilmiştir. TTK md. 375/1, c bendinde yer alan finans denetimi, öğretide de iç kontrol sistemi kapsamında ele alınmaktadır. Bkz. **Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat),** C. I, s. 549; **Doğan,** s. 188; **Tekinalp,** Yeni Hukuk, N. 12-42. *Yaşar*'ın haklı olarak belirttiği üzere, finans denetimi ile kastedilen sadece geçmişe yönelik bir denetim değil, eş zamanlı ve geleceğe yönelik bir izlemedir. Bu sebeple hükümde geçen finans denetimi, iç kontrol sisteminin bir parçasıdır ve sadece finansal kontrole özgülenmiş olması sebebiyle öğretide "dar anlamda iç kontrol sistemi" olarak nitelendirilmektedir. Bu hususta bkz. **Yaşar,** T. N.: Anonim Şirketler Hukukunda "Uyum" (Compliance), İstanbul 2020, s. 263-264 (Anılış: Compliance). Nitekim hükmün mehazı olan OR Art. 716a/1, 3 bendinde "finansal kontrol" (*finannzielle Kontrolle*) kavramı kullanılmaktadır.

[680] **Müller/Lipp/Plüss,** s. 268, Rn. 3.419.

[681] **Müller/Lipp/Plüss,** s. 268, Rn. 3.420 vd.

[682] **Müller/Lipp/Plüss,** s. 269, Rn. 3.423; **Glanzmann,** Haftungsrisiken, s. 271; **Böckli,** Aktienrecht 2022, § 9, Rn. 425, 426; **Glanzmann,** die Pflichten, s. 43; **Watter/Roth Pellanda,** Art. 716a Rn. 17/18; **Bühler,** ZK 2018 OR Art. 716a, Rn. 76-79.

[683] **Wellensiek/Schluck-Amend**, Römermann GmbH, Rn. 1.84; **Mohaupt,** s. 123; **Bork,** ZIP 2011, s. 102; **Schluck-Amend,** A.: Rn. 2.154 iç. Die GmbH in Krise, Sanierung und Insolvenz, 6. Aufl., Köln 2023 (Hrsg.: **Schmidt,** K./**Uhlenbruck,** W.) (Anılış: **Schluck-Amend,** Schmidt/Uhlenbruck).

alınabilmesini sağlamaktır. İkinci olarak yönetim kurulu, ticari işlemlerin doğru, tam ve gerçeğe uygun biçimde kaydedilmesini güvence altına almak ve muhasebe sisteminin manipülasyona açık hâle gelmesini önlemek amacıyla etkin bir iç kontrol mekanizması oluşturmak zorundadır[684]. Bu mekanizma, yetki ve sorumlulukların ayrıştırılması, süreç bazlı kontrollerin tesis edilmesi ve düzenli denetim faaliyetlerinin yürütülmesi yoluyla şirket içi finansal disiplinin sağlanmasını hedeflemektedir.

Finansal kontrole ilişkin düzenin kurulması ve işlerliğinin sağlanması, kriz göstergelerinin zamanında tespit edilmesi açısından önem arz etmektedir[685]. Etkin bir finansal kontrol sistemi, şirketin finansal durumunda ortaya çıkması muhtemel bozulmaların erken aşamada belirlenmesine imkân tanımalı; özellikle ödeme güçlüğü, sermaye kaybı veya borca batıklık riskine işaret eden gelişmelerin zamanında tespit edilerek derhâl yönetim kuruluna raporlanmasını sağlayacak şekilde kurgulanmalıdır[686]. Bu çerçevede şirketin finansal durumuna ilişkin temel performans göstergelerinin ve bu göstergelere bağlı eşik değerlerin belirlenmesi, yönetim kurulunun devredilemez görevleri arasında yer almaktadır[687]. Söz konusu sistemin somut tasarımı ve işleyiş biçimi, şirketin ölçeği, organizasyonel yapısı, faaliyetlerinin niteliği ve faaliyet gösterdiği sektöre bağlı olarak farklılık gösterecektir[688]. Bununla birlikte, özellikle krizin mevcut olduğu veya kriz belirtilerinin yoğunlaştığı dönemlerde, yönetim kurulunun zamanında ve kesintisiz işleyen bir izleme ve raporlama mekanizmasını tesis etmesi ve etkin biçimde işletmesi önem arz etmektedir.

---

[684] Bkz. TTK md. 375/1, c bendi Gerekçe; **Watter/Roth Pellanda,** BasK OR II 2016, Art. 716a Rn. 17; **Müller/Lipp/Plüss,** s. 270, Rn. 3.425 vd. Yukarıda belirtildiği üzere TTK md. 375/1, c bendinde yer alan "finans denetimi" ile kastedilen, iç kontrol sisteminin bir parçası olan ve sadece finansal kontrole özgülenmiş olması sebebiyle öğretide "dar anlamda iç kontrol sistemi" olarak nitelendirilen finans kontrolüdür (bkz. dn. 679). Geniş anlamda İç Kontrol Sistemi ise, ilk olarak iç süreçlerin uygun olup olmadığını, yani iş politikası hedeflerine ulaşmaya ve şirketin varlıklarını korumaya hizmet edip etmediğini, ikinci olarak finansal raporlamanın güvenilir olup olmadığını ve üçüncü olarak çalışanların yasalara ve şirketin iç düzenlemelerine uyup uymadığını (*compliance*) izleyen bir kontrol sistemini ifade etmektedir. Bkz. **Böckli,** Aktienrecht 2009, § 13 Rn. 348a, § 15 Rn. 250 vd.; **Yaşar,** Compliance, s. 263-264.

[685] **Glanzmann,** die Pflichten, s. 43. Yönetim kurulu finansal denetim görevini bizzat yerine getirmek zorunda değildir. Görevin uzmanlık gerektirmesi nedeniyle yönetim kurulu görevi uzmanlara devredecektir. Bununla birlikte düzenin oluşturulmasının yanı sıra işlerliğinin sağlanması da yönetim kurulunun devredilemez görevidir. Bkz. **Schenker,** s. 489; **Böckli,** Aktienrecht 2022, § 9 Rn. 422, 439; **Handschin,** Rechnungslegung, Rn. 23; **Yaşar,** Compliance, s. 262; **Altay,** S. A.: Anonim Ortaklıklarda Yönetim Yetkilerinin Devrinin Sorumluluğa Etkileri, İstanbul 2011, s. 139 (Anılış: Yönetim).

[686] Bkz. **Schenker,** s. 489; **Böckli,** Aktienrecht 2022, § 9 Rn. 425 vd.

[687] **Böckli,** Aktienrecht 2022, § 9, Rn. 430; **Kälin,** Sanierung s. 147, Rn. 381.

[688] **Böckli,** Aktienrecht 2009, § 13 Rn. 349.

C. Yönetim Kurulunun Finansal Durumu İzleme Yükümlülüğü

a. Finansal Duruma İlişkin Temel Göstergelerin İzlenmesi

Anonim şirketin ekonomik ve finansal durumunun sürekli ve sistematik biçimde izlenmesi, erken kriz tespiti yükümlülüğünün etkin şekilde yerine getirilmesi bakımından merkezi bir öneme sahiptir. Yönetim kurulunun temel bilgi kaynağı, şirket muhasebesi ile finansal tablolardan elde edilen finansal göstergelerdir. Zira finansal durumda meydana gelen bozulmaların tespiti çoğunlukla, finansal sıkıntının dışa yansıyan sonuçlarını ifade eden nicel göstergeler üzerinden mümkün olmaktadır[689]. Yönetim kurulunun erken kriz tespiti yükümlülüğü bakımından belirleyici olan husus, bu göstergelerin mümkün olan en erken aşamada bütüncül biçimde değerlendirilerek farkedilmesidir.

Yönetim kurulu, şirketin finansal durumu ile faaliyet sonuçlarını değerlendirebilmek, değişim eğilimlerini tespit edebilmek ve geleceğe yönelik öngörülerde bulunabilmek amacıyla finansal tablolarda yer alan temel rakamları, bu rakamlar arasındaki ilişkileri ve bunların zaman içerisindeki seyrini incelemelidir[690]. İzlenecek finansal göstergeler, her şirketin büyüklüğüne, organizasyonel yapısına ve faaliyet gösterdiği sektörün özelliklerine bağlı olarak farklılık göstereceğinden, hangi göstergelerin esas alınacağı yönetim kurulunun takdirindedir. Bununla

---

[689] **Sinz,** Schmidt/Uhlenbruck, Rn. 1.38.

[690] Finansal tabloların analizinde farklı teknik ve yöntemlerden yararlanılmaktadır. Bu bağlamda en temel yaklaşım, finansal tablolarda yer alan belirli hesap kalemleri ile bu kalemler arasındaki anlamlı ilişkileri yansıtan oranlara dayanan temel rakam ve oran analizidir. Bu yöntemde finansal tablolardan türetilen kilit rakamlar ve oranlar aracılığıyla kapsamlı finansal veriler, analiz ve denetim bakımından işlevsel nitelik taşıyan göstergelere indirgenmekte; bu suretle şirketin özkaynak yapısının, mali durumunun ve faaliyet sonuçlarının geçmişteki gelişimi ile yakın geleceğe ilişkin muhtemel eğilimleri hakkında bütüncül bir değerlendirme yapılması amaçlanmaktadır. Bkz. **Schluck-Amend,** Römermann GmbH, § 23 Rn. 18; **Wilden**, Buth/Hermanns, § 2, Rn. 18; **Drukarczyk/Schöntag,** Gottwald/Haas, § 2 Rn. 17 vd.; **d'Avone/Michels,** s. 4. Temel rakam ve oran analizine ek olarak, bir şirketin birden fazla yıla yayılan finansal durumu ve faaliyet sonuçlarındaki gelişimin incelenmesinde karşılaştırmalı tablolar analizi (yatay analiz), şirket verilerinin sektör ortalamaları veya benzer işletmelerle mukayeseli olarak değerlendirilmesine imkân tanıyan yüzde yöntemi ile analiz (dikey analiz) ve şirket içi uzun dönemli eğilimlerin tespitine yönelik trend (eğilim) yüzdeleri analiz tekniği kullanılmaktadır. Ayrıca son dönem finans literatüründe, finansal krize veya iflasa yol açabilecek risklerin erken tespitine yönelik analitik yöntemlerin geliştirilmesinde önemli ilerlemeler kaydedilmiştir. Bu çerçevede geleneksel analiz yöntemlerinin yanında, çok değişkenli diskriminant analizi (*Multivariate Discriminant Analysis* – MDA), yapay sinir ağları (*Artificial Neural Networks*), lojistik regresyon (*Logistic Regression*) gibi ileri düzey matematiksel ve istatistiksel modeller geliştirilmiş olup, söz konusu yöntemler farklı finansal değişkenleri bütüncül biçimde değerlendirerek kriz riski taşıyan şirketlerin erken safhada belirlenmesine katkı sağlamaktadır. Ayrıntılı bilgi için bkz. **Schluck-Amend,** Römermann GmbH Recht, § 23 Rn. 18-20; **Wilden,** Buth/Hermanns, § 2 Rn. 24 vd.; **Drukarczyk/Schöntag,** Gottwald/Haas, § 2 Rn. 30 vd.

birlikte erken kriz tespiti bakımından özellikle kârlılık, likidite ve varlık ve sermaye yapısına ilişkin temel rakam ve oranlara öncelik verilmesi gerektiği genel kabul görmektedir[691].

i. Kârlılığın İzlenmesi

Anonim şirketlerin temel amacı faaliyet sürekliliğinin sağlanması ve kârlılığın azami düzeye çıkarılmasıdır. Kârlılıktaki düşüş, operasyonel sorunların veya finansal sıkıntıların erken göstergelerinden biri olabilir[692]. Bu nedenle yönetim kurulu, her şeyden önce anonim şirketin kâr/zarar durumu ve faaliyet sonuçları hakkında sürekli ve güncel bilgiye sahip olmakla yükümlüdür. Kârlılığa ilişkin temel rakam ve oranlar esas itibarıyla gelir tablosundan elde edilmekte olup, kârın oluşumuna etki eden başlıca unsurlar satış hacmi, maliyet ve gider yapısı, varlıkların miktarı ve bileşimi ile borçlanma ve özkaynak yapısıdır. Anılan faktörler gelir ve gider kalemleri üzerinde doğrudan etki yarattığından, kâr düzeyinin artmasına veya azalmasına yol açabilmektedir. Bu nedenle kârlılık analizlerinde söz konusu unsurlar ile kâr arasındaki ilişkilerin neden sonuç bağlantısı çerçevesinde değerlendirilmesi önem taşımaktadır[693]. Ancak gelir tablosu verilerine dayalı olarak tespit edilen kârlılık düzeyi, tek başına şirketin faaliyetlerini başarıyla sürdürdüğünü göstermeye yeterli değildir. Kârlılık her zaman şirketin iş modeli, faaliyet gösterdiği sektörün dinamikleri ve piyasa koşullarıyla birlikte, özellikle rakip şirketlerle karşılaştırmalı olarak değerlendirilmelidir[694].

Şirket kârlılığının değerlendirilmesinde çeşitli göstergeler kullanılmaktadır[695]:

Öncelikle, vergi sonrası net kâr (*Reingewinn*) önem taşımaktadır. *Net dönem kârı*, şirketin ilgili hesap döneminde elde ettiği tüm gelirlerden faaliyet giderleri, finansman giderleri, vergiler ve diğer yükümlülükler düşüldükten sonra geriye kalan nihai kâr tutarını ifade etmektedir. Bunun yanında sıklıkla, olağan dışı gelir ve giderler başta olmak üzere özel etkilerden arındırılmış olağan faaliyet kârı (*Net Operating Profit After Taxes- NOPAT*) da

---

[691] **Handschin,** Verantworthlichkeit, s. 434; **Fischer,** s. 168, Rn. 361; **Simoniello,** s. 542 vd.; **d'Avone/Michels,** s. 4.
[692] **Brunner/Rutz/Templer/Figura,** s. 371.
[693] Örnekler için bkz. **Brunner/Rutz/Templer/Figura,** s. 370 vd.
[694] **Brunner/Rutz/Templer/Figura,** s. 371. Şirketin gelecekte kâr elde etme kapasitesi de kârlılık durumunun değerlendirilmesinin bir diğer boyutunu oluşturur. Bununla birlikte geçmişe dönük verileri içeren yıl sonu finansal tablolardan bu konuda çıkarım yapmak ancak sınırlı ölçüde mümkündür. Bkz. **Reiner**, HGB § 264, Rn. 84; **Fehrenbacher,** BeckOGK HGB § 264, Rn. 64.
[695] **Fischer,** s. 169, Rn. 363 vd.

hesaplanmaktadır. Ayrıca, önemli bir yönetim ve değerlendirme ölçütü olarak, faiz ve vergilerin etkisinden arındırılmış faaliyet sonucu olan faiz ve vergi öncesi kâr (*Earnings Before Interest and Taxes*- EBIT) dikkate alınmaktadır. EBIT, şirketin esas faaliyetlerinden kaynaklanan kârlılığı ortaya koyan bir performans göstergesidir. Bu hesaplamada finansman giderleri ile vergiler dikkate alınmamakta; böylece şirketin kârlılığı üzerinde etkili olmakla birlikte doğrudan operasyonel faaliyetlerle bağlantılı olmayan unsurlar dışarıda bırakılmaktadır. Bu suretle şirketin iş modeli ve ticari faaliyetleri çerçevesinde yarattığı katma değer daha net biçimde ortaya konulabilmektedir[696]. Uygulamada sıkça başvurulan bir diğer gösterge ise, faiz, vergi, amortisman ve itfa payları öncesi kâr (*Earnings Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization*- EBITDA) göstergesidir[697]. EBITDA, faiz ve vergilere ek olarak, amortisman (örneğin makine, bina gibi maddi duran varlıkların kullanım süresine yayılmış değer kayıpları) ve itfa giderleri (örneğin marka ve patent gibi maddi olmayan duran varlıkların zaman içinde tükenmesi) kalemlerinin de hesaplama dışında bırakılması suretiyle belirlenmektedir. Bu gösterge, ekonomik açıdan nakit akışına (*cash flow*) oldukça yakın sonuçlar vermekte olup, nakit akış göstergesine benzer avantajlar sağlamaktadır.

İşletme faaliyetlerinden kaynaklanan nakit akışı (*operatif cash flow*), şirketin kendi satışlarından, başka bir ifadeyle olağan işletme faaliyetlerinden elde ettiği nakit girişlerini göstermektedir. Kârdan farklı olarak nakit akışı hesaplanırken, nakit çıkışı veya girişi doğurmayan gider ve gelir kalemleri (özellikle amortismanlar, değer düşüklükleri ve karşılıklar) dikkate alınmaz. Nakit akışı göstergesi, net kâra kıyasla çeşitli üstünlüklere sahiptir. Her şeyden önce, muhasebesel takdir yetkisine dayalı değerlendirmelerden büyük ölçüde bağımsızdır ve bu nedenle yönetimin bilanço politikaları yoluyla gerçekleştirebileceği müdahalelere daha az açıktır. Bu özelliği sayesinde, yönetimin performansının değerlendirilmesi bakımından elverişli bir ölçüt teşkil eder. Bunun yanı sıra nakit akışı, yalnızca şirketin kârlılık durumuna ilişkin değil, aynı zamanda diğer finansal hedeflere ilişkin de önemli bilgiler sunmaktadır. Özellikle şirketin öz finansman kapasitesinin ve likidite gelişiminin değerlendirilmesinde açıklayıcı bir gösterge niteliği taşımaktadır.

---

[696] EBIT'in, finansman yapısı ve farklı vergi rejimlerinden bağımsız bir karşılaştırma imkânı sunması nedeniyle, şirket yönetiminin operasyonel performansının değerlendirilmesinde temel referans göstergelerinden biri olduğu kabul edilmektedir. Bkz. **Fischer,** Rn. 364.
[697] **Fischer,** Rn. 364.

Yönetim kurulu, mutlak kârlılık göstergelerine ek olarak, nisbi kârlılık göstergelerini de takip etmelidir[698]. Zira nisbi göstergeler, mutlak verileri bağlama oturtarak kârlılığın niteliği hakkında daha kapsamlı analiz yapılmasına olanak tanımaktadır[699]. Kârlılığın izlenmesinde çok sayıda oran bulunmaktadır. Yönetim kurulu, hangi göstergeleri seçeceği hususunda takdir yetkisine sahip olmakla birlikte, erken kriz tespiti bakımından asgari olarak özkaynak kârlılığı (*Return on Equity*-ROE) ile yatırımların getirisi oranının (*Return on Investment*-ROI) izlenmesi gerektiği kabul edilmektedir[700].

ROE, net dönem kârının özkaynaklara oranlanması suretiyle hesaplanmakta olup, pay sahipleri tarafından şirkete tahsis edilen sermayenin ne ölçüde verimli kullanıldığını göstermektedir[701]. Bu oranda meydana gelen düşüşler, potansiyel finansal risklere ve kriz eğilimlerine işaret edebilmektedir. ROI ise, şirketin faaliyet kârlılığını özkaynak ve yabancı kaynakların toplamı üzerinden ölçen bir göstergedir. Teknik olarak faiz ve vergi öncesi kârın (EBIT), özkaynaklar ile yabancı kaynakların toplamına oranlanması suretiyle hesaplanmakta olup, şirket yönetiminin, finansman yapısından bağımsız olarak mevcut varlıkları ne ölçüde etkin kullandığını ortaya koymaktadır[702]. Bu itibarla ROI, yönetim kurulu açısından şirket yönetiminin performansının değerlendirilmesinde temel referans göstergelerinden biri olarak kabul edilmektedir[703].

ii. Likiditenin İzlenmesi

Yönetim kurulunun finansal yönetim görevi kapsamında yer alan asli yükümlülüklerinden bir diğeri, şirketin likiditesinin sürekli ve sistematik biçimde izlenmesidir. Likidite, bir şirketin herhangi bir anda vadesi gelen ödeme yükümlülüklerini zamanında ifa edebilme kapasitesini ifade etmektedir[704]. Likiditedeki bozulma kısa süre içerisinde şirketin

---

[698] **Fischer,** s. 172, Rn. 370 vd.
[699] **Fischer,** Rn. 370.
[700] **Fischer,** s. 172-173, Rn. 371.
[701] Örneğin %15'lik bir ROE, şirketin her 100 TL özkaynak için 15 TL net kâr üretebildiğini ifade eder. Bu oran, şirketin pay sahipleri açısından yatırılan sermayeden elde edilen kazancın ölçütüdür. Bkz. **Karapınar,** A./**Ayıkoğlu Zaif,** F.: Uluslararası Finansal Raporlama Standartları ile Uyumlu Finansal Analiz, 4. Baskı, Ankara 2016, s. 310-311.
[702] **Karapınar/Ayıkoğlu Zaif,** s. 311.
[703] **Fischer,** Rn. 371.
[704] **Fischer,** s. 174-175, Rn. 375. İşletme yönetimi ve muhasebe disiplinlerinden farklı olarak hukuk disiplininde likidite kavramına değil "ödeme gücü", "ödemeden aciz hali" kavramlarına rastlanmaktadır. Likidite ile ödeme

finansal bütünlüğünü ve sürekliliğini ciddi biçimde tehlikeye sokabilecek sonuçlar doğurabilmesi nedeniyle, likidite göstergelerinin düzenli ve kısa aralıklarla izlenmesi zorunluluk arz etmektedir[705].

İzlemenin başlangıç noktasını likidite analizi oluşturmaktadır[706]. Bu kapsamda öncelikle belirli bir raporlama tarihine ait bilanço esas alınarak, şirketin belirli bir anda mevcut likit veya likit benzeri varlıklarıyla kısa vadeli ödeme yükümlülüklerini ne ölçüde karşılayabildiği incelenir[707]. Bu oran cari oran (*current ratio*) olarak adlandırılmakta ve işletmenin genel likidite durumunu yansıtarak işletmenin net çalışma sermayesinin[708] yeterli olup olmadığını ortaya koymaktadır[709]. Likiditenin değerlendirilmesinde önem arz eden diğer oranlar ise nakit oranı (*cash ratio*) ve asit-test oranıdır (*quick ratio*)[710]. Nakit oranı, nakit ve benzeri varlıkların kısa vadeli yükümlülüklere oranlanması suretiyle hesaplanmakta olup, doğrudan ödeme gücünü yansıtan en hassas göstergelerden biri olarak kabul edilmektedir[711]. Asit-test oranı ise dönen varlıklar içerisinden stoklar gibi kısa sürede nakde çevrilmesi güç olan kalemlerin dışlanması suretiyle hesaplanmakta; bu yolla ödeme gücünün değerlendirilmesinde stokların paraya çevrilememe riskinin dikkate alınması amaçlanmaktadır[712].

---

gücü arasındaki ilişki, likiditenin muaccel borçların ifası için gerekli finansal kaynakları, ödeme gücünün ise bu kaynaklar sayesinde yükümlülüklerin zamanında yerine getirilebilme yeteneğini ifade etmesi şeklinde ortaya çıkmaktadır. Bu hususta bkz. **Milani/Schürch,** s. 520-521.

[705] **Fischer,** s. 175, Rn. 376. Olağan faaliyet koşullarında temel likidite göstergelerinin aylık periyotlar itibarıyla izlenmesi kural olarak yeterli görülmekle birlikte, kriz hâlinin mevcut olduğu veya kriz sinyallerinin yoğunlaştığı durumlarda bu izleme sıklığının haftalık hatta günlük periyotlara indirgenmesi ve analiz kapsamının daha ayrıntılı bir yapıya kavuşturulması gerekmektedir. Bkz. **Fischer,** s. 175, Rn. 376.

[706] **Sinz,** Schmidt/ Uhlenbruck, Rn. 2.108; **Karapınar/Ayıkoğlu Zaif,** s. 251 vd.

[707] **Sinz,** Schmidt/ Uhlenbruck, Rn. 2.108, 2.109; **Handschin,** Rechnungslegung, Rn. 390.

[708] Net Çalışma Sermayesi= Dönen Varlıklar – Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar. Net çalışma sermayesi, işletmenin normal faaliyet döngüsünü finanse etmek amacıyla kullandığı sermayedir. Bkz. **Karapınar/Ayıkoğlu Zaif,** s. 252.

[709] Bkz. **Handschin,** Rechnungslegung, Rn. 390; **Sinz,** Schmidt/Uhlenbruck, Rn. 2.109. Cari oranın 1'in altına düşmesi, kısa vadeli yükümlülüklerin karşılanmasında güçlük yaşanabileceğine işaret etmektedir. Bununla birlikte analizde sektörlerin yapısal özelliklerinin de dikkate alınması gerekmekte olup, farklı sektörler bakımından aynı oranın farklı anlamlar taşıyabileceği kabul edilmektedir. Ayrıca cari oranın yüksek olması, işletmenin borç ödeme gücünün güçlü olduğuna işaret etmekle birlikte, oranın aşırı yüksek seviyelere ulaşmasının kaynakların etkin kullanılmadığını ve âtıl likidite birikimine işaret edebileceği de ifade edilmektedir. Bkz. **Sümer/Perek,** s. 49, 51.

[710] **Sinz,** Schmidt/Uhlenbruck, Rn. 2.109.

[711] **Karapınar/Ayıkoğlu Zaif,** s. 254. Bu oranın yüksek olması, şirketin kısa vadeli borçlarını rahatlıkla karşılayabilecek bir likidite tamponuna sahip olduğunu göstermektedir. Bkz. **Sinz,** Uhlenbruck/Schmidt, Rn. 2.109-2.110.

[712] Bkz. **Sümer/Perek,** s. 52; **Sinz,** Uhlenbruck/Schmidt, Rn. 2.110.

Yalnızca bilanço verilerine dayalı statik bir değerlendirme, belirli bir tarih itibarıyla mevcut likidite durumunu yansıtmakla sınırlı kalmakta; işletmenin nakit akış dinamiklerini, borçların vade yapısını ve potansiyel finansman imkânlarını yeterince dikkate almadığından genel finansal durumun sağlıklı biçimde analiz edilmesi bakımından sınırlı bir öngörü değeri taşımaktadır[713]. Bu nedenle nakit akış tablosu temelinde, nakit giriş ve çıkışlarının zamanlaması esas alınarak likidite sürdürülebilirliğinin dinamik bir perspektifle değerlendirilmesi gerekmektedir[714]. Öte yandan nakit akış tablosu, esas itibarıyla geçmiş döneme ait nakit hareketlerini yansıttığından, ileriye dönük nakit gereksinimlerinin belirlenmesi bakımından sınırlı bir öngörü kabiliyetine sahiptir[715]. Bu çerçevede yönetim kurulu, uygun bir finansal planlama çerçevesinde düzenli olarak ödeme gücü tahmini (*Solvenzprognose*) yapmak ve muhtemel likidite açıklarının ortaya çıkmasını önlemeye veya gidermeye yönelik tedbirleri zamanında devreye almakla yükümlüdür[716].

iii. Varlık ve Sermaye Yapısının İzlenmesi

Varlık yapısı şirket kaynaklarının hangi varlıklara tahsis edildiğini; sermaye yapısı ise bu varlıkların hangi finansman kaynakları aracılığıyla karşılandığını göstermektedir[717]. Varlık ve sermaye yapısına ilişkin göstergeler, özellikle şirketin bağımsızlığı ve finansal istikrarı açısından (finansman riski, varlık bağlılığı, vade uyumu) büyük önem taşımaktadır[718]. Yönetim

---

[713] **Fischer,** Rn. 381; **Sinz,** Uhlenbruck/Schmidt, Rn. 2.108; **Böckli,** Rechnungslegung, Rn. 312a; **d'Avoine/Michels,** s. 4. Likidite analizinde, incelemenin kapsadığı zaman boyutuna bağlı olarak statik likidite analizi ile dinamik likidite analizi arasında ayrım yapılmaktadır. Statik likidite analizi, şirketin belirli bir raporlama tarihi itibarıyla kısa vadeli ödeme yükümlülüklerini mevcut nakit, nakit benzerleri ve diğer dönen varlıklar aracılığıyla ne ölçüde karşılayabildiğini ortaya koymayı amaçlamaktadır. Bununla birlikte statik yaklaşım, nakit akışlarının zamana yayılmış dinamik yapısını yeterince yansıtmaması nedeniyle önemli sınırlılıklar barındırmaktadır. Bu nedenle nakit akış tablosu esas alınarak, belirli bir dönem boyunca gerçekleşen nakit giriş ve çıkışlarının zamanlamasını dikkate alan dinamik bir likidite analizinin yapılması gerekmektedir. Bkz. **Sinz,** Schmidt/Uhlenbruck, Rn. 2.108; **Müller**/**Musliu,** s. 503. Ayrıca statik likidite göstergelerinin, raporlama tarihinin seçimi veya tedarik, teslimat ve ödeme vadelerinin kaydırılması suretiyle belirli ölçüde manipüle edilebileceği, bu nedenle tek başına güvenilir bir değerlendirme aracı olarak kabul edilmemesi gerektiği de öğretide vurgulanmaktadır. Bkz. **Fischer,** s. 178, Rn. 381.

[714] **Simoniello,** s. 543 vd.; **Schluck/Amend,** Römermann GmbH Recht, Rn. 20. Bu hususta ayrıntılı bilgi için bkz. **Fischer,** s. 177, Rn. 382 vd.

[715] **Sinz,** Schmidt/Uhlenbruck, Rn. 2.119-120; **Fischer,** s. 178, Rn. 384.

[716] **Sinz,** Schmidt/Uhlenbruck, Rn. 2.122; **Bork,** ZIP 2011, s. 103; **Koch,** Hüffer/Koch AktG § 92, Rn. 16, 18; **Brinkmann**, KTS 2021, s. 310; **Brinkmann,** ZRI 2024, s. 782; **Haghani,** s. 16; **Bea/Dressler,** s. 70. Finansal açıdan istikrarlı bir şirkette ödeme gücünün günlük olarak gözden geçirilmesi gerekmemekle birlikte, bu durum ödeme gücünü izleme yükümlülüğünün yönetim kurulunun sürekli olarak yerine getirmesi gereken bir görev olduğu gerçeğini değiştirmemektedir. Bu hususta bkz. **Brinkmann,** ZRI 2024, s. 784; **Sander,** s. 26; **Schluck-Amend,** Schmidt/Uhlenbruck, Rn. 2.141.

[717] **Karapınar/Ayıkoğlu Zaif,** s. 270.

[718] **Müller/Lipp/Plüss,** s. 197, Rn. 3.150 vd.; **Fischer,** s. 179, Rn. 386.

kurulunun varlık ve sermaye yapısındaki gelişmeleri düzenli olarak takip etmesi gerekmektedir[719]. Ayrıca borçların karşılanmasına, varlıkların bağlanması ve devir hızına ilişkin finansal göstergeler ile finansman ve yatırım faaliyetlerine ilişkin bilgilerin takip edilmesi önem arz etmektedir[720].

Borçların karşılanmasına ilişkin finansal oranlar; özkaynakla finansman düzeyini gösteren özkaynak oranını, işletmenin varlık yapısı ile finansman yapısı arasındaki vade uyumunun değerlendirilmesine hizmet eden varlık karşılama oranlarını[721] ve şirketin toplam borç yükünü ve yapısını analiz eden borçlanma derecesini (*Verschuldungsgrad*) kapsamaktadır. Bu kapsamda özkaynak oranı (*equity ratio; Eigenkapitalquote*), özkaynakların toplam varlıklara oranlanması suretiyle hesaplanmakta olup toplam varlıkların ne kadarının pay sahipleri tarafından finanse edildiğini göstermektedir. Özkaynak oranının yüksek olması, şirketin dış finansman kaynaklarına bağımlılığının görece düşük olduğuna işaret etmekte; bu durum aynı zamanda kısa vadeli borçların ödenememesi veya nakit akışında kesinti yaşanması riskinin, yani likidite riskinin de nispeten sınırlı olduğunu göstermektedir[722]. Borç/özkaynak oranı (*debt/equity ratio*) ise toplam yabancı kaynakların toplam özkaynaklara oranlanması suretiyle hesaplanmakta ve şirketin faaliyetlerinin ne ölçüde borçlanma yoluyla finanse edildiğini ortaya koymaktadır[723]. Oranın 1 seviyesinde olması, özkaynak ile yabancı kaynaklar arasında görece dengeli bir finansman yapısına işaret ederken, bu seviyenin üzerine çıkılması dış kaynaklara bağımlılığın arttığını ve buna paralel olarak finansal kırılganlık riskinin yükseldiğini göstermektedir. Buna karşılık oranın 1'in altında seyretmesi, işletme

---

[719] **Fischer,** s. 180, Rn. 388. Bununla birlikte likidite ve kârlılık göstergelerine nazaran daha düşük sıklıkta izlenmesi, örneğin üçer aylık periyotlarla ya da yönetim kurulu toplantılarında sunulması yeterli kabul edilmektedir. Kriz dönemlerinde ise izleme sıklığı artırılmalı ve dönemler arası yaşanan önemli gelişmeler hakkında yönetim kurulunun derhal bilgilendirilmesi sağlanmalıdır. Bkz. **Fischer,** Rn. 387. Yönetim kurulunun şirketin varlık ve sermaye yapısını izleme yükümlülüğü, kurumsal yönetimin gereğidir. Bu hususta bkz. **Böckli,** Aktienrecht 2022, § 6 Rn. 268; **Böckli,** Rechnungslegung, Rn. 312.

[720] Bkz. **Fischer,** s. 181, Rn. 389 vd.

[721] Varlık karşılama oranları, varlıkların işletmede bağlı bulunduğu süre ile bunların finansmanında kullanılan kaynakların vadesi arasındaki uyumun tespit edilmesinde başvurulan göstergelerdir. Bu oranlar, uzun vadeli varlıkların, işletmenin uzun süreli tasarrufuna açık özkaynaklar ve diğer uzun vadeli finansman kaynaklarıyla ne ölçüde finanse edildiğini göstermektedir. Karşılama Oranı I, özkaynakların, duran varlıkları karşılama oranıdır. Karşılama Oranı II, özkaynaklar ile uzun vadeli yabancı kaynaklar toplamının, duran varlıkları karşılama oranıdır. Karşılama Oranı III özkaynaklar ile uzun vadeli yabancı kaynaklar toplamının, duran varlıklar ile uzun vadeli dönen varlıkların toplamına oranlanması ile hesaplanmaktadır. Bkz. **Fischer,** s. 181, Rn. 390; **Sinz,** Schmidt/Uhlenbruck, Rn. 2.111.

[722] Ancak özkaynak oranının değerlendirilmesinde sektörel farklılıkların dikkate alınması önem arz etmektedir. Bu hususta bkz. **Mohaupt,** s. 103; **Handschin,** L.: "Risk-Based Equity Requirements: How equity rules for the financial sector can be applied to the real economy", Journal of Corporate Law Studies 2012, s. 255–293, s. 278.

[723] **Böckli,** Aktienrecht 2022, § 6 Rn. 268; **Böckli,** Rechnungslegung, Rn. 315.

faaliyetlerinde kullanılan varlıkların ağırlıklı olarak özkaynaklarla finanse edildiğini ve şirketin olası kriz senaryolarına karşı daha dayanıklı bir mali yapıya sahip olduğunu ifade etmektedir.

Varlıkların bağlanması ve devir hızına ilişkin göstergeler; bir şirketin sermayesinin hangi varlık türlerine ve ne ölçüde tahsis edildiğini gösteren varlık yapısı oranları ile bu varlıkların ne kadar verimli bir şekilde satışa ve nakde dönüştürüldüğünü ölçen etkinlik (devir hızı) göstergelerini ifade etmektedir[724]. Varlık yapısı oranları bağlamında dönen varlıklar ile duran varlıklar arasındaki oran önem taşımaktadır. Dönen varlıkların payı ne kadar yüksek olursa, şirketin faaliyet hacmindeki değişikliklere ve yapısal dönüşümlere uyum kapasitesi de o ölçüde artmaktadır[725]. Etkinlik (devir hızı) göstergeleri kapsamında ise net satışların toplam aktiflere oranlanmasıyla hesaplanan aktif devir hızı (*asset turnover ratio*)[726] ve satılan malın maliyetinin ortalama stok tutarına oranlanması suretiyle tespit edilen stok devir hızı (*inventory turnover ratio*)[727] önem arz etmektedir.

b. Operasyonel Faaliyetlerin ve Faaliyet Ortamının (*Unternehmensumfeld*) İzlenmesi

Finansal tablolara, özellikle bilançoya dayalı değerlendirmeler, şirketin mevcut finansal durumunun tespitinde belirli ölçüde işlevsel olmakla birlikte, muhtemel finansal sıkıntıların erken aşamada öngörülmesi bakımından sınırlı bir açıklayıcılığa sahiptir[728]. Bu sınırlılığın ilk sebebi, finansal tabloların esas itibarıyla geçmiş dönem verilerine dayanması ve bilançonun, şirketin yalnızca belirli bir tarih itibarıyla mevcut görüntüsünü yansıtmasıdır[729]. Bu nedenle finansal tablo analizleri aracılığıyla mevcut bir finansal krizin, sermaye kaybının veya borca batıklık halinin tespiti mümkün olmakla birlikte, sorunların erken aşamada tespiti bakımından finansal tablolardan elde edilen veriler tek başına yeterli bir araç değildir[730]. Zira krizin

---

[724] Varlık yapısı ve devir hızı oranlarının diğer göstergelere kıyasla daha az önem taşıdığı yönünde bkz. **Fischer,** s. 183, Rn. 394.
[725] Ancak şirketin gerekli kapasitelerini koruyabilmesi ve rekabet üstünlüğünü sürdürüp geliştirebilmesi için belirli ölçüde uzun vadeli yatırım yapılması da zorunludur. Bkz. **Fischer,** s. 182, Rn. 392.
[726] Aktif devir hızı, işletmenin sahip olduğu varlıkları satış yaratmak için ne ölçüde etkin ve verimli kullandığını gösteren temel bir performans göstergesidir. Bkz. **Arat,** M. E./**Çetin,** A./ **Keleş,** E.: İşletmelerde Finansal Analiz ve Uygulamaları, İstanbul 2018, s. 89.
[727] Stok devir hızı, stokların bir hesap döneminde kaç kez nakde veya alacağa dönüştürüldüğünü irdelemekte ve bu hızın yüksekliği sermayenin âtıl stoklarda kilitlenmesini önleyerek likiditeyi optimize etmektedir. Bkz. **Karapınar/Ayıkoğlu Zaif,** s. 261.
[728] **Wilden**, Buth/Hermanns, § 2, Rn. 22; **Druckarczyk/Schöntag**, Gottwald/Haas, § 2, Rn. 13.
[729] **Wilden**, Buth/Hermanns, § 2, Rn. 21-22; **Schluck-Amend,** Römermann GmbH-Recht, Rn. 20.
[730] **Wilden**, Buth/Hermanns, § 2, Rn. 22.

etkilerinin finansal tablolara yansıdığı aşamada, şirket çoğu durumda ilgili kriz sürecine fiilen girmiş bulunmaktadır[731]. Bu itibarla finansal tabloların, gelecekte ortaya çıkması muhtemel krizlere ilişkin öngörü üretme kapasitesi yapısal olarak sınırlıdır[732]. İkinci olarak finansal göstergeler, finansal sıkıntının varlığı veya yokluğu bakımından mutlak ve kesin ölçütler niteliği taşımamaktadır. Nitekim şirket bilançosunun biçimsel olarak sağlıklı görünmesine rağmen, operasyonel süreçlerde, maliyet yapısında, pazar konumunda veya organizasyonel yapılanmada ciddi kriz sinyallerinin mevcut olması mümkündür[733].

Bu nedenle yönetim kurulunun şirketin finansal durumuna ilişkin değerlendirmelerini yalnızca finansal tablolara dayandırması yeterli değildir. Karar alma süreçlerinde, şirketin somut faaliyet koşulları ile bilanço dışı nitelik taşıyan operasyonel ve stratejik verilerin de bütüncül bir bakış açısıyla dikkate alınması gerekmektedir[734]. Bu çerçevede yönetim kurulunun tedarik zinciri süreçleri, üretim kapasitesi, satış performansı ve lojistik faaliyetler gibi temel operasyonel göstergeler hakkında güncel ve güvenilir bilgiye sahip olması; ayrıca şirketin organizasyonel ve yönetsel yapısını düzenli biçimde izleyerek değerlendirmesi zorunluluk arz etmektedir[735]. Söz konusu nitelikteki veriler, sadece geçmiş dönem finansal verilere dayanan finansal tablolardan farklı olarak, şirketin operasyonel verimliliği ve finansal sürdürülebilirliği hakkında daha kapsamlı ve ileriye dönük bilgi sunmaktadır.

Öte yandan erken kriz tespitinde dikkate alınması gereken bir diğer unsur, işletmenin faaliyet gösterdiği dış çevrede meydana gelen gelişmelerin sistematik biçimde izlenmesidir. Bu kapsamda siyasi ve jeopolitik riskler, faiz oranları ve döviz kuru dalgalanmaları gibi makroekonomik göstergeler, yasal ve düzenleyici çerçevede meydana gelen değişiklikler, müşteri davranışları, rekabet koşulları ile çalışanların tutum ve eğilimleri gibi çevresel faktörlerin izlenmesi ve analiz edilmesi, yönetim kurulunun gözetim yükümlülüğünün ayrılmaz bir parçası olarak değerlendirilmelidir[736].

---

[731] **Wilden**, Buth/Hermanns, § 2, Rn. 22.
[732] **Wilden**, Buth/Hermanns, § 2, Rn. 22.
[733] **Wilden,** Buth/Hermanns, § 2, Rn. 87.
[734] **Bork,** ZIP 2011, s. 103.
[735] **Mohaupt,** s. 125; **Schluck-Amend,** Schmidt/Uhlenbruck, Rn. 2.149 vd.; **Bork,** ZIP 2011, s. 102.
[736] **Bork,** ZIP 2011, S. 103; **Müller/Musliu,** s. 503; **Wilden,** Buth/Hermanns, § 2, Rn. 87. Ancak işletmenin faaliyet çevresinde ortaya çıkan bu tür gelişmeler, öğretide çoğunlukla "zayıf kriz sinyalleri" (*schwache Signale*)

3. Yükümlülüğün Zaman Bakımından Kapsamı

Gerek finansal yönetime ilişkin uygun düzenin kurulması ve işletilmesi gerekse şirketin finansal durumunun gözetimi, yalnızca kriz göstergelerinin ortaya çıkması hâlinde değil, olağan dönemlerde de devam eden ve süreklilik arz eden görevlerdir[737]. Bununla birlikte, finansal durumda bozulmaya işaret eden emarelerin ortaya çıkmasıyla birlikte, yönetim kurulunun görev ve sorumluluklarının kapsam ve içeriği genişlemekte; özen yükümlülüğünün gerektirdiği dikkat ve ihtimam düzeyi ise somut olayın taşıdığı risk derecesiyle doğru orantılı olarak artmaktadır[738]. Bu çerçevede yönetim kurulunun üst yönetim ve üst gözetim faaliyetlerini yoğunlaştırması, toplantı sıklığını artırması ve şirket yönetimiyle olan iletişimini daha yakın ve etkin hâle getirmesi beklenir[739]. Öte yandan, finansal sıkıntı dönemlerinde alınması gereken kararların önemli bir kısmı yönetim kurulunun devredilemez görev ve yetkileri kapsamında yer aldığından, bu kararların kurul tarafından bizzat ve kolektif şekilde alınması zorunludur[740]. Bu nedenle, olağan dönemlerde şirket yönetimine ilişkin birçok işlevi alt kademe yöneticilere devreden yönetim kurulu, finansal güçlük hâlinde hem daha önce devredilmiş görev ve yetkilerin fiilen kendisine geri dönmesiyle hem de şirketin içinde bulunduğu koşulların doğurduğu ilave yükümlülüklerle eş zamanlı olarak karşı karşıya kalmaktadır[741].

Kriz koşullarının varlığı, kural olarak *business judgment rule*'un geçerliliğini ortadan kaldırmamakta; söz konusu kural, şirket faaliyetlerinin olağan seyrinden saptığı dönemlerde de yönetim kurulunun kararlarının hukuki değerlendirilmesinde uygulanmaya devam etmektedir[742]. BJR, esas itibarıyla girişimci nitelik taşıyan ve belirli ölçüde risk içeren kararların hukuki denetimine ilişkin bir çerçeve sunmakta olup, yönetim kurulunun sonradan olumsuz

---

olarak nitelendirilmektedir. Bkz. **Wilden,** Buth/Hermanns, § 2, Rn. 52-53; **Druckarczyk/Schöntag**, Gottwald/Haas, § 2, Rn. 15; **Picot,** G./**Aleth,** F.: Unternehmenskrise und Insolvenz – Vorbeugung, Turnaround, Sanierung, München 1999, Rn. 173-174. Bu tür sinyallerin en belirgin özelliği, algılanmalarının güç ve yorumlanmalarının yüksek derecede belirsizlik içermesidir. Bu nedenle öğretide, söz konusu belirsiz ve dolaylı göstergelere dayanılarak yönetim kuruluna erken kriz tespit yükümlülüğünün ne ölçüde yüklenebileceği hususu tartışmalıdır. Tartışmalar için bkz. **Bork,** ZIP 2011, s. 103; **Mohaupt,** s. 123; **Schluck-Amend,** Schmidt/Uhlenbruck, Rn. 2.159-2.160.

[737] **Handschin,** Verantwortlichkeit, s. 434; **Bork,** ZIP 2011, s. 102; **Schluck-Amend,** Schmidt/Uhlenbruck, Rn. 2.141; **Sinz,** Schmidt/Uhlenbruck, Rn. 3.2.

[738] **Korch,** ZGR 2019, s. 1053; **Mohaupt,** s. 124; **Veil,** s. 377; **Bork,** ZIP 2011, s. 102; **Sinz,** Schmidt/Uhlenbruck, Rn. 3.2-3.3.

[739] **Jagmetti,** s. 1186.

[740] **Handschin,** Verantwortlichkeit, s. 433; **Schenker/Schenker,** s. 306.

[741] **Handschin,** Verantwortlichkeit, s. 440; **Schenker/Schenker,** s. 306.

[742] **Veil,** s. 374, 394 vd.; **Westermann,** s. 485, 488.

sonuçlar doğurabilecek her karar nedeniyle sorumluluk tehdidi altında kalarak aşırı derecede riskten kaçınan bir tutum benimsemesini önlemeyi amaçlamaktadır. Şirketin varlığını tehdit eden bir kriz durumunda, riskli işlemlerin doğrudan şirket menfaatinin ortadan kalkmasına yol açabilecek sonuçlar doğurma ihtimali karşısında, bu meşruiyet gerekçesinin zayıfladığı ileri sürülebilir. Bununla birlikte, *business judgment rule'*a duyulan ihtiyacın en belirgin hâle geldiği dönem, şirketin finansal ve ekonomik açıdan ciddi bir baskı altında bulunduğu kriz safhasıdır[743]. Zira kriz dönemlerinde yönetim kurulunun önüne gelen kararlar, çoğu zaman birden fazla makul seçeneğin mevcut olduğu, sonuçları kesin biçimde öngörülemeyen ve yüksek düzeyde risk barındıran kararlar niteliği taşımaktadır. Bu tür kararların, yalnızca sonradan ortaya çıkan olumsuz sonuçlar esas alınarak sorumluluğa yol açması, yöneticilerin karar almaktan kaçınmasına ve şirket faaliyetlerinin fiilen işlevsiz hâle gelmesine neden olabilecektir. Ancak kriz koşulları, yönetim kurulunun özen yükümlülüğünün değerlendirilmesinde göz ardı edilemez. Kriz dönemlerinde risklerin niteliği ve ağırlığı belirgin biçimde arttığından, özellikle şirketin varlığını tehlikeye atan riskler bakımından yönetim kurulundan daha yüksek bir özen standardı göstermesi beklenmelidir. Olağan faaliyet dönemlerinde BJR yöneticilere geniş bir takdir alanı tanırken, mevcut ve akut bir kurumsal kriz hâlinde bu takdir alanının daha sıkı bir özen ve dikkat denetimine tabi tutulması gerekir[744].

4. Erken Kriz Tespit Yükümlülüğü Bakımından Riskin Erken Saptanması Komitesinin ve Bağımsız Denetimin İşlevi

TTK md. 378/1'de pay senetleri borsada işlem gören şirketlerde, yönetim kurulu, şirketin varlığını, gelişmesini ve devamını tehlikeye düşüren sebeplerin erken teşhisi, bunun için gerekli önlemler ile çarelerin uygulanması ve riskin yönetilmesi amacıyla, riskin erken saptanması komitesi kurmak[745], sistemi çalıştırmak ve geliştirmekle yükümlü kılınmıştır[746].

---

[743] **Spindler,** EBOR 2006, s. 341-342; **Mohaupt,** s. 230.
[744] **Hopt/Roth,** Großkommentar AktG § 93, Rn. 126, 195; **Spindler,** EBOR 2006, s. 352.
[745] İlgili hükmün başlığında "Riskin Erken Saptanması" ifadesine yer verilirken, içeriğinde ise "riskin erken teşhisi" kavramına yer verilmektedir. Madde gerekçesinde "riskin erken teşhisi komitesi" kavramı kullanılırken, genel gerekçede ise "tehlikelerin erken teşhisi komitesi" ifadesi kullanılmıştır. Bu hususta bkz. **Yaşar,** T. N.: Anonim Şirketlerde Riskin Erken Saptanması ve Yönetimi, TFM 2016/2, s. 69-91, s. 77, dn. 94 (Anılış: Riskin Erken Saptanması); **Demirel Özdemir,** s. 205, dn. 736. TTK md. 1534 uyarınca kenar başlıkları metne dahil olduğundan çalışmamızda hükmün kenar başlığında yer alan ifade esas alınmıştır.
[746] Ayrıca TTK md. 366/2 uyarınca, yönetim kurulu, işlerin gidişini izlemek, kendisine sunulacak konularda rapor hazırlamak, kararlarını uygulatmak veya iç denetim amacıyla içlerinde yönetim kurulu üyelerinin de

Diğer şirketlerde ise bu komite zorunlu olmayıp denetçinin gerekli görmesi ve bunu yönetim kuruluna yazılı olarak bildirmesi hâlinde kurulur. TTK md. 398/4 hükmü uyarınca bağımsız denetçi, yönetim kurulunun şirketi tehdit eden veya edebilecek nitelikteki riskleri zamanında teşhis edebilmek ve risk yönetimini gerçekleştirebilmek için 378 inci maddede öngörülen sistemi ve yetkili komiteyi kurup kurmadığını, böyle bir sistem varsa bunun yapısı ile komitenin uygulamalarını açıklayan ayrı bir rapor düzenleyerek, denetim raporuyla birlikte, yönetim kuruluna sunar. Bu raporun esasları Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumunca belirlenir.

Riskin erken saptanması komitesi, fonksiyonu gereği, şirketin henüz risklerle fiilen karşılaşmadığı aşamada, piyasa ve sektör koşullarından kaynaklanabilecek risklerden mümkün olduğunca uzak tutulmasını; risklerin gerçekleşmesi hâlinde ise şirketin bu risklerden en az düzeyde etkilenmesini teminen gerekli önlemlerin önceden belirlenmesi amacıyla öngörülmüştür[747]. Düzenleme kapsamında risk, "*şirketin varlığını, gelişmesini ve devamını tehlikeye düşüren sebepler*" şeklinde tanımlanmıştır[748]. Bu çerçevede riskin erken saptanması komitesinin işlevi, krizlerin ortaya çıkmasından önceki aşamada, krize dönüşme potansiyeli

---

bulunabileceği komiteler ve komisyonlar kurabilir. 6762 sayılı TTK'da, komite ve komisyon üyelerinin yönetim kurulu üyesi olma zorunluluğu bulunmaktaydı. 6102 sayılı TTK ile bu zorunluluk kaldırılmıştır. Riskin erken saptanması ve yönetimi için kurulacak komite bazı yönetim kurulu üyelerinin görevlendirilmeleri suretiyle kurulabileceği gibi, tamamen üçüncü kişilerden de oluşabilir. Değişikliğin isabetli olduğu hususunda bkz. **Doğan,** s. 80, 111.

747 **Doğan,** s. 109-110. Bu bağlamda komite, yönetim kurulunun iç kontrol ve risk yönetimi görevlerini yerine getirmesinin aracıdır. Bkz. **Kaya,** M. İ.: "Anonim Şirket Yönetim Kurulunun Denetim ve Gözetim Görevi", Dokuz Eylül Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 2014, C. 16, Özel Sayı: Prof. Dr. Hakan Pekcanıtez'e Armağan, s. 3261-3286, s. 3267 (Anılış: Denetim ve Gözetim). Kanunun gerekçesinde de belirtildiği üzere; bu komitenin denetim komitesinden farkı, denetim komitesinin yönetimi gözetim altında tutmasına karşılık bu komitenin sadece risklere odaklanmasıdır. Ayrıca denetim geçmişe yönelik bir inceleme olduğu halde, risk teşhisi gelecek ve geleceğin yorumuyla ilgilidir. Bu hususta bkz. **Kaya,** Denetim ve Gözetim, s. 3267; **Doğan,** s. 110; TTK Gerekçe, md. 378.

748 Bkz. **Manavgat,** Ç.: Hukuki Bakımdan Halka Açık Anonim Ortaklıklar ve Halka Arz, Ankara 2016, s. 131 (Anılış: Halka Arz); **Yaşar,** Riskin Erken Saptanması, s. 77. İlgili tanımın çağdaş risk yönetimi bağlamında dar olduğu eleştirisi için bkz. **Manavgat,** Halka Arz, s. 131-132. Öğretide *Yaşar*'ın da haklı şekilde ifade ettiği üzere, TTK md. 378'de öngörülen risk kavramı, yalnızca şirketin varlığını derhâl ve kaçınılmaz biçimde tehdit eden bir kriz durumunu değil; henüz bu aşamaya ulaşmamış olmakla birlikte, yeterince erken tespit edilmediği veya uygun biçimde yönetilmediği takdirde şirketin varlığını, gelişmesini veya devamını tehlikeye düşürme potansiyeli taşıyan olguları da kapsamaktadır. Yazar, Alman hukukunda AktG § 91/2 hükmü bağlamında yapılan açıklamalara atıfla, TTK md. 378 kapsamındaki risklerin yalnızca şirketin iflasına yol açabilecek nitelikte risklerle sınırlandırılamayacağını; zira AktG § 91/2'den farklı olarak TTK md. 378'de şirketin "varlığı ve devamı" yanında "gelişmesini" tehlikeye düşüren sebeplerin de risk kavramına dahil edildiğini belirtmektedir. Bkz. **Yaşar,** Riskin Erken Saptanması, s. 78. Kriz, önlenebilir nitelikte olsa dahi ortaya çıktığı anda şirketin varlığını doğrudan ve ciddi biçimde tehdit eden, varoluşsal bir durumu ifade etmektedir. Buna karşın risk her durumda varlığı tehdit eden bir nitelik taşımamakta; ancak belirli bir eşik aşıldığında veya risk yönetilemediğinde krize dönüşebilmektedir. Bu çerçevede, bir riskin şirketin varlığını gerçekten tehlikeye sokup sokmayacağı, söz konusu riskin kapsamı, gerçekleşme ihtimali ve yoğunluğu ile yakından bağlantılıdır. Bkz. **Sinz,** Schmidt/Uhlenbruck, Rn. 1.14.

taşıyan riskleri zamanında tespit etmek ve devamında risk yönetimi fonksiyonu kapsamında, söz konusu tehlikelerin şirket bakımından en az zararla bertaraf edilmesini teminen gerekli önlemlerin belirlenmesini sağlamaktır[749]. Komite, riskin erken teşhisi ve gerekli önlemlerin alınması konusundaki işlevini, yönetim kuruluna her iki ayda bir vereceği raporlar yoluyla yerine getirmektedir. Raporda durum değerlendirmesi yapılır, varsa tehlikelere işaret edilir ve çareleri gösterilir[750].

TTK'da riskin erken tespiti komitesi ile bağımsız denetim arasında sıkı bir iş birliği tesis edilmesinin yanında bağımsız denetimin de anonim şirketlerde finansal durumun bozulmasının tespiti üzerinde önemli bir işlevi bulunmaktadır. İlk olarak bağımsız denetim, anonim şirket yönetim kurulunun şirketin finansal durumunu olduğundan daha iyi göstermesi yönündeki potansiyel tehlikeyi bertaraf etme işlevini yerine getirmektedir. Denetçi, yönetim kurulunca hazırlanan finansal tabloları, KGK tarafından yayımlanan uluslararası denetim standartlarıyla uyumlu Türkiye Denetim Standartlarına göre denetler (TTK md. 397/1). Denetçi, olumlu görüş verdiği takdirde, yapılan denetimde, Türkiye Muhasebe Standartları ve diğer gereklilikler bakımından herhangi bir aykırılığa rastlanmadığını; denetim sırasında elde edilen bilgilerine göre, şirketin finansal tablolarının doğru olduğunu, malvarlığı ile finansal duruma ve kârlılığa ilişkin resmin gerçeğe uygun bulunduğunu ve tabloların bunu dürüst bir şekilde yansıttığını belirtir (TTK md. 403/1). Bu hususlarda bir çekincesi bulunması halinde ise sınırlı veya olumsuz görüş yazısı verecektir (TTK md. 403/4). Öte yandan TTK md. 402/3 uyarınca denetçi, şirketin finansal durumunu irdelemek ve şirketin varlığını sürdürebilmesine ve gelecekteki gelişmesine ilişkin analizine de denetim raporunda yer vermekle yükümlüdür.

Bununla birlikte, gerek riskin erken saptanması komitesinin yalnızca payları borsada işlem gören şirketlerde zorunlu olması ve diğer şirketler bakımından ancak bağımsız denetçinin

---

[749] Ayrıca bkz. Kanunun genel gerekçesi, pr. 127; TTK Gerekçe md. 378; **Doğan,** s. 109-110.

[750] **Yaşar,** Riskin Erken Saptanması, s. 80-81. Rapor yönetim kurulu bakımından bağlayıcı değildir. Yönetim kuruluna düşen görev, raporu değerlendirmektir. Değerlendirme neticesinde raporda yer alan hususları uygulayıp uygulamamak, yönetim kurulunun inisiyatifindedir. Ancak, bu komitenin raporlarının, yönetim kurulunun anonim ortaklığın varlığını korumaya yönelik olarak alacağı kararları yönlendireceği açıktır. Bkz. **Doğan,** s. 110; **Yaşar,** Riskin Erken Saptanması, s. 79-80 vd. Öte yandan bu komitelerin amacı, yönetim kurulunun üst gözetim ve denetim görevini daha profesyonel şekilde yerine getirmesini sağlamaktır. Bu durumun da bir uzantısı olarak, ilgili komitenin kurulması, yönetim kurulunun erken kriz tespiti görevini ve bundan doğan sorumluluğu ortadan kaldırmamaktadır. Bkz. **Kaya,** Denetim ve Gözetim, s. 3268.

ilgili komitenin kurulmasına ilişkin lüzumu üzerine kurulması gerekse bağımsız denetime tabi şirketlerin sınırlı olması ilgili düzenlemelerin işlevini zayıflatmaktadır[751].

5. Erken Kriz Tespit Yükümlülüğünün İhlali Halinde Sorumluluk

Her ne kadar teorik düzeyde, yönetim kurulunun kriz emarelerini zamanında tespit edememesi nedeniyle şirketin finansal durumunun daha da kötüleştiği ileri sürülebilse de, bu iddianın hukuki sorumluluk doğuracak biçimde somutlaştırılması uygulamada önemli güçlükler barındırmaktadır. Yönetim kurulunun olası krizleri erken aşamada tespit etme yükümlülüğü, şirketin finansal durumunun bozulmasını önlemek ve ortaya çıkabilecek risklere karşı gerekli tedbirlerin zamanında alınmasını sağlamak amacına yöneliktir. Bu itibarla erken kriz tespit yükümlülüğü, niteliği gereği önleyici bir işleve sahip olup, doğrudan zarar doğurmaya elverişli bir edim yükümlülüğünden ziyade, yönetim kurulunun diğer kanuni ve yönetimsel yükümlülüklerini sağlıklı ve etkin biçimde yerine getirebilmesini temin eden tamamlayıcı bir işlev üstlenmektedir. Bu nedenle söz konusu yükümlülüğün ihlali, kural olarak tek başına bağımsız bir sorumluluk davasına konu edilememektedir[752].

---

[751] 6102 sayılı TTK'nın yürürlüğe girmesinden hemen önce 6335 sayılı Kanunla yapılan değişikliklerle, bağımsız denetim tüm sermaye şirketleri için zorunlu olmaktan çıkarılarak, yalnızca Bakanlar Kurulu'nun belirlediği ölçütlere uyan şirketler bakımından zorunlu hale getirilmiştir (TTK md. 397/5). Bu alanda ilk düzenleme, 23.01.2013 tarih ve 28537 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan 2012/4213 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile yapılmıştır. Güncel durumda, 01.05.2025 tarih ve 32887 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan 9774 sayılı Cumhurbaşkanı Kararı uyarınca, ekli (I) sayılı listede yer alan şirketler herhangi bir ölçüte bağlı olmaksızın bağımsız denetime tabidir. Karar'da belirtilen üç ölçütten en az ikisinin eşik değerini art arda iki hesap döneminde aşan diğer şirketler de bağımsız denetime tabi tutulmaktadır. Buna göre; sermaye piyasası araçları bir borsada veya teşkilatlanmış diğer piyasalarda işlem görmeyen halka açık anonim şirketler bakımından aktif toplamının 30 milyon TL, yıllık net satış hasılatının 40 milyon TL ve/veya çalışan sayısının 50 kişi olması; ekli (II) sayılı listede belirtilen şirketler açısından aktif toplamının 120 milyon TL, yıllık net satış hasılatının 150 milyon TL ve/veya çalışan sayısının 100 kişi olması; bu kapsama girmeyen diğer şirketler yönünden ise aktif toplamının 300 milyon TL, yıllık net satış hasılatının 600 milyon TL ve/veya çalışan sayısının 150 kişi olması hâlinde bağımsız denetim yükümlülüğü doğmaktadır. Bu düzenleyici çerçeve çok sayıda anonim şirketin denetim dışı kalmasına yol açtığından 6455 sayılı Kanunla (RG. 11.04.2013, S. 28615), TTK md. 397'ye 5 ve 6ncı fıkralar eklenmiş ve Gümrük ve Ticaret Bakanlığınca hazırlanacak ve Bakanlar Kurulu tarafından çıkarılacak bir yönetmelik ile bağımsız denetim kapsamı dışında kalan şirketler açısından denetime ilişkin usul ve esasların, denetim yapacak denetçilerin niteliklerinin, bu denetçilerin uyacakları etik ilkelerin, görev ve yetkilerinin, seçilmelerinin, görevden alınmalarının veya ayrılmalarının; denetimin ve denetim raporlarının içeriğine ve raporun genel kurula sunulmasına ilişkin hususların düzenleneceğini öngörmüştür. 02/07/2018 tarihli ve 700 sayılı Kanun Hükmünde Kararnamenin 192nci maddesiyle 397nci maddenin dördüncü fıkrasında yer alan "Bakanlar Kurulunca" ibaresi "Cumhurbaşkanınca" şeklinde ve beşinci fıkrasında yer alan "Gümrük ve Ticaret Bakanlığınca hazırlanan ve Bakanlar Kurulunca" ibaresi "Cumhurbaşkanınca" şeklinde değiştirilmiştir. Ancak ilgili düzenleme halen hazırlanmamıştır.

[752] **Poertzgan,** C.: Haftungsvermeidung in der Unternehmenskrise – Praxiswissen und Taktik für Geschäftsführer und Vorstände, 2. Aufl., Köln 2021, s. 24; Benzer yönde bkz. **Schmidt/Schluck-Amend**, Schmidt/Uhlenbruck, Rn. 2.7.

Öte yandan, erken kriz tespit yükümlülüğünün ihlalinin somut, ölçülebilir ve doğrudan bir zarara yol açtığının ortaya konulması çoğu durumda mümkün değildir. Ayrıca, ihlal ile meydana geldiği iddia edilen zarar arasında uygun illiyet bağının kurulması da önemli ölçüde sorunludur. Zira şirketin finansal durumundaki bozulmanın münhasıran bu yükümlülüğün ihlalinden mi kaynaklandığı, yoksa ekonomik dalgalanmalar, olumsuz piyasa koşulları, müşteri kaybı, finansmana erişimde yaşanan güçlükler gibi dışsal faktörlerin ya da yönetim kurulunun diğer karar ve uygulamalarının bir sonucu mu olduğu çoğu zaman açık ve kesin biçimde tespit edilememektedir[753]. Bu nedenlerle erken kriz tespit yükümlülüğünün ihlali, uygulamada genellikle tek başına bağımsız bir sorumluluk sebebi olarak değil; yönetim kurulunun diğer kanuni yükümlülüklerinin ihlaline zemin hazırlayan, bu ihlalleri açıklayıcı veya pekiştirici nitelik taşıyan dolaylı bir unsur olarak karşımıza çıkmaktadır[754].

6. Değerlendirme

Şirketin faaliyetlerini sürdüren bir teşebbüs olarak devamını tehlikeye sokabilecek olumsuz gelişmelerin ve iflas risklerinin zamanında tespitine yönelik örgütsel ve yönetsel mekanizmaların kurulması ve işletilmesi kurumsal yönetimin gereği olduğu gibi yönetim kurulunun kanundan doğan asli yükümlülükleri kapsamındadır. Bu açıdan güncel düzenleyici çerçeve incelendiğinde, Türk hukuku da dâhil olmak üzere çok sayıda hukuk düzeninde kurumsal yönetime ilişkin normların, belirli bir ölçeğin üzerindeki şirketler bakımından – özellikle halka açık anonim şirketler açısından– riskin erken tespitine yönelik uyarı ve izleme sistemlerinin kurulmasını açık bir yükümlülük hâline getirdiği görülmektedir[755]. Buna karşılık daha küçük ölçekli veya halka açık olmayan şirketler bakımından açık bir kanuni zorunluluk öngörülmemiş olsa dahi, şirket faaliyetlerinin seyrini yakından takip etme, şirket menfaatini etkileyebilecek gelişmeleri izleme ve gerekli hâllerde müdahalede bulunma yönünde genel bir özen ve gözetim yükümlülüğü altında bulunduğu kabul edilmektedir[756].

---

[753] **Schmidt/Schluck-Amend**, Schmidt/Uhlenbruck, Rn. 2.7.
[754] **Poertzgan,** s. 24. Örneğin yönetim kurulunun uygun iyileştirici önlemleri almaması, sermaye kaybını TTK md. 376 kapsamında zamanında tespit etmemesi, yönetim kurulunun genel kurulu toplantıya çağırmaması ya da iflas başvurusunu geciktirmesi gibi daha somut yükümlülük ihlalleriyle birlikte değerlendirilmektedir. Bkz. **Schmidt/Schluck-Amend**, Schmidt/Uhlenbruck, Rn. 2.7; **Poertzgan,** s. 24.
[755] **Stanghellini/Mokal/Paulus/Tirado,** s. 6.
[756] **Stanghellini/Mokal/Paulus/Tirado,** s. 6.

Bununla birlikte, riskin erken tespitine yönelik uyarı ve izleme sistemlerinin tüm şirketler için yasal bir zorunluluk olarak öngörülmemesi, bu düzenlemelerin işlevini zayıflatmaktadır. Öte yandan her ne kadar şirketler hukuku kapsamında organlara yüklenen genel yükümlülükler, krizlere ilişkin erken uyarı sistemlerinin bir parçası olarak kabul edilebilirse de uygulamada bu sistemler aracılığıyla üretilen erken uyarı sinyallerinin şirket yönetimi tarafından çoğu zaman yeterince dikkate alınmadığı görülmektedir[757]. Bu durum, erken teşhise yönelik örgütsel düzenlemelerin tek başına, krize zamanında müdahale edilmesini güvence altına almaya elverişli olmadığını ortaya koymaktadır.

Bu bağlamda kanaatimizce AB Önleyici Yeniden Yapılandırma Direktifi'nin, erken uyarı mekanizmalarının fiilî etkinliğini artırmak amacıyla, iflas olasılığının belirginleştiği hâllerde şirketin finansal durumu hakkında bilgi sahibi olan üçüncü kişilere raporlama yükümlülükleri yüklenmesini öngören anlayışı önem arz etmektedir (Direktif md. 3). Üçüncü kişilere raporlama yükümlülükleri öngörülmesinin erken müdahale olasılığını artırmasının temel nedeni, finansal sıkıntıya ilişkin bilginin artık münhasıran şirket yönetiminin takdirine bırakılmamasıdır. Şirketin finansal durumunu finansal tablolar, kamu borçları veya denetim bulguları gibi göstergeler üzerinden daha nesnel biçimde izleyebilen üçüncü kişilerin sürece dâhil olması, finansal bozulmanın erken aşamada görünür hâle gelmesini sağlar. Bu yolla, yönetimin krizi erteleme, küçümseme veya gizleme yönündeki eğilimleri sınırlandırılmakta; finansal sıkıntı sinyallerinin dış aktörlerce de fark edildiği bir ortamda, yönetim harekete geçmeye zorlanmaktadır.

Ancak her durumda yönetim kurulunun zamanında harekete geçmesinin sağlanması bakımından temel unsurlardan biri, ulusal hukukta yargısal veya idari makamların müdahalesini asgari düzeyde tutan, esnek ve büyük ölçüde mahkeme dışı usuller olarak yapılandırılan etkin yeniden yapılandırma mekanizmalarının bulunmasıdır. Bu yönüyle üçüncü kişilere yüklenen raporlama yükümlülükleri ile esnek önleyici yeniden yapılandırma usulleri birlikte değerlendirildiğinde, erken müdahaleyi hem zorlayıcı hem de yönetim açısından kabul edilebilir kılan tamamlayıcı bir mekanizma ortaya çıkmaktadır.

---

[757] **Mohaupt,** s. 115; **Speranzin/Marotta,** s. 192.

III. YÖNETİM KURULUNUN YENİDEN YAPILANDIRMA (İYİLEŞTİRME) YÜKÜMLÜLÜĞÜ

1. Yeniden Yapılandırma (İyileştirme) Kavramı

Finansal durumu bozulan bir anonim şirketin ekonomik ve finansal sağlığının yeniden tesisine yönelik müdahaleleri ifade etmek üzere, İngilizce literatürde *restructuring*, *workout*, *reorganization* ve *turnaround* kavramlarının; Almanca literatürde ise *Sanierung*, *Unternehmensanierung* ve *Restrukturierung* terimlerinin kullanıldığı görülmektedir[758]. Türkçe literatürde ise ağırlıklı olarak yeniden yapılandırma ve iyileştirme kavramlarına başvurulmaktadır[759]. Bununla birlikte, finansal durumun bozulması kavramında olduğu gibi, iyileştirme ve yeniden yapılandırma kavramları bakımından da doktrinde üzerinde uzlaşıya varılmış, yeknesak bir tanımın bulunduğunu söylemek güçtür.

İşletme ekonomisi perspektifinden yeniden yapılandırma, kriz veya finansal sıkıntı içerisinde bulunan bir işletmenin kârlılığının ve rekabet gücünün yeniden tesis edilmesine yönelik bütüncül bir dönüşüm süreci olarak ele alınmaktadır[760]. Yeniden yapılandırma öncelikli olarak ekonomik bir sorun teşkil ettiğinden, bu alandaki hukuki düzenlemeler ve müdahale mekanizmaları esasen ekonomik gerçeklikleri izleyen ve onlara uyum sağlamayı amaçlayan bir karakter taşımaktadır. Bu çerçevede işletme literatürüne özgü yeniden yapılandırma yaklaşımı, hukuki düzlemdeki iyileştirme kavramının da teorik temelini ve çıkış noktasını

---

[758] Bkz. **Kälin,** Sanierung s. 17. Öğretide bu kavramlar çoğu kez eş anlamlı kabul edilmekte ve birbirleri yerine kullanılmaktadır. Bkz. **Brocke,** s. 29. Bununla birlikte, Almanca literatürde bazı yazarlar, *Restrukturierung* kavramının *Sanierung* kavramından farklı olarak, doğrudan bir kriz durumu ile sınırlı olmayan, daha genel ve geniş kapsamlı bir süreci ifade ettiği görüşündedir. Bu yaklaşıma göre *Restrukturierung*, bir işletmenin rekabet gücünü sürdürebilmesi amacıyla organizasyonel yapılarının ve operasyonel süreçlerinin uyarlanmasına yönelik bir dönüşüm sürecini tanımlamakta ve bu yönüyle çoğu zaman *Sanierung* sürecinden önce gelen bir aşama olarak değerlendirilmektedir. Bkz. **Korch,** C.: Probleme und Aspekte der freien Sanierung von Unternehmen im Spannungsfeld von Sanierungsprivilegierung und Insolvenzverschleppung, Mainz 2003, s. 21-22 (Anılış: Sanierung).

[759] **Atalay,** Borca Batıklık, s. 99 vd.; **Muşul,** s. 121-134.

[760] Bkz. **Bamberger,** H. G.: "Sanierungsgedanke und Sanierungskonzept", s. 1-43, § 1 Rn. 4 iç. Recht der Sanierungsfinanzierung, 2. Aufl., Berlin 2019, (Hrsg.: **Knops,** O.-K./**Bamberger,** H. G./**Lieser,** J.) (Anılış: **Bamberger,** Sanierungsfinanzierung); **Kälin,** Sanierung, s. 18; **Drenckhan,** s. 68; **Bork,** ZIP 2011, s. 107; **Eidenmüller,** H.: Unternehmenssanierung zwischen Markt und Gesetz–Mechanismen der Unternehmens reorganisation und Kooperationspflichten im Reorganisationsrecht, Köln 1999, s. 290 (Anılış: Unternehmenssanierung); **Prütting,** s. 208; **Brocke,** s. 31; **Mohaupt,** s. 163; **Bamberger,** Sanierungsfinanzierung, § 1, Rn. 20 vd.; **Türk,** A.: "Anonim Ortaklıklarda Mali Durumun İyileştirilmesi", Gazi Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi Dergisi 1999, S. 1, s. 105-137, s. 111 (Anılış: Mali Durumun İyileştirilmesi); **Atalay,** Borca Batıklık, s. 99.

oluşturmaktadır[761]. Ancak hukuki anlamda yeniden yapılandırma, içerik ve uygulama bakımından hukuki düzenlemelere konu olan iyileştirme tedbirleri ile sınırlı olduğundan, işletme ekonomisi bağlamında anlaşılan iyileştirme kavramına göre daha sınırlı ve belirli usuli çerçevelere bağlıdır[762].

Hukuki anlamda iyileştirme önlemleri genel olarak ticaret hukuku ve icra iflas hukuku düzenlemeleri içerisinde yer almaktadır[763]. İcra ve İflas Kanunu'nda yeniden yapılandırma, finansal durumu bozulan ancak henüz iflasına karar verilmemiş olan ve finansal durumunun düzelebileceğine ilişkin makul bir beklenti bulunan borçlular bakımından öngörülen, tasfiyeye yönelik külli icra yolu olan iflasa alternatif nitelikteki usulî ve maddî hukuka ilişkin mekanizmaları ifade etmektedir. Bu doğrultuda Kanunda konkordato ve uzlaşma yoluyla yeniden yapılandırma kurumları düzenlenmiştir.

Ticaret hukuku açısından yeniden yapılandırma, her ne kadar içerik itibarıyla işletme ekonomisi perspektifinde geliştirilen yeniden yapılandırma anlayışıyla bağlantısını korusa da, öğretide ileri sürülen bir görüşe göre, konu ve amaç bakımından bu yaklaşımdan ayrılmaktadır. Buna göre, işletme disiplini bakımından yeniden yapılandırma kavramının temelinde, bağımsız bir ekonomik birim olarak işletme (*Unternehmen*) yer almakta olup, temel hedef işletmenin sürdürülebilirliğinin sağlanmasıdır. Buna karşılık, ticaret hukuku perspektifinden iyileştirme, esas itibarıyla işletme sahibinin (*Unternehmensträger*) hukuki varlığının devamının temin edilmesine yöneliktir[764]. Bu çerçevede ticaret hukuku kapsamında iyileştirmenin amacı, şirket değerinin azami ölçüde korunması suretiyle finansal krizin ortadan kaldırılmasını sağlamaktır. Bununla birlikte günümüzde ticaret hukuku öğretisinde ağırlık kazanan yaklaşım, yeniden

---

[761] Bkz. **Kälin,** Sanierung, s. 17; **Koeferli,** s. 3 vd.; **Özekes,** İflasın Ertelenmesi, s. 474-475.
[762] Bkz. **Türk,** Mali Durumun İyileştirilmesi, s. 111-112; **Atalay,** Borca Batıklık, s. 99; **Özekes,** İflasın Ertelenmesi, s. 475; **Wüstiner,** BasK OR II 2016, Art. 725 Rn. 10.
[763] **Atalay,** Borca Batıklık s. 100-101.
[764] Bu bağlamda, ticaret hukuku bakımından iyileştirme kavramının, ekonomik anlamda iyileştirme ile iflas hukuku çerçevesinde anlaşılan iyileştirme kavramlarına kıyasla daha dar bir anlam ifade ettiği hususunda bkz. **Atalay,** Borca Batıklık, s. 102. Nitekim İsviçre Federal Mahkemesi de bir kararında iyileştirmeyi, "*şirketin (Gesellschaft) finansal olarak iyileşmesini, yani varlığını sürdürmesini ve tasfiyenin önlenmesini amaçlayan tüm önlemler*" olarak tanımlamış; şirket tüzel kişiliğinin korunarak faaliyetlerine devam etmesini sağlayan bu durumu "gerçek iyileştirme" (*echte Sanierung*) olarak nitelendirmiştir. Bkz. BGE 138 III 204 E. 3.3.1. Alman hukukunda ise *Bork*, benzer bir ayrımı *Sanierung*, *Restrukturierung* ve *Reorganisation* kavramlarından hareketle ortaya koymaktadır. Yazara göre *Sanierung* kavramı, *Restrukturierung* ve *Reorganisation* kavramlarından farklı olarak yalnızca şirket tüzel kişiliği tarafından işletilen işletmenin (*Unternehmen*) yeniden kârlı hâle getirilmesini değil; bunun ötesinde, şirket sahibinin (*Unternehmensträger*) finansal çöküşünün de ortadan kaldırılmasını hedefleyen daha kapsamlı bir süreci ifade etmektedir. Bu hususta bkz. **Bork,** ZIP 2011, s. 101.

yapılandırma kavramını daha geniş bir çerçevede ele almaktadır. Bu yaklaşıma göre, şirketin satış veya birleşme yoluyla bir kurtarma şirketine yahut üçüncü bir kişiye devredilmesi de dâhil olmak üzere, şirkete ait işletmede sağlıklı ve sürdürülebilir bir kazanç durumunun yeniden tesis edilmesini ve işletmenin varlığını devam ettirmesini amaçlayan tüm tedbirler iyileştirme kavramı kapsamında değerlendirilmektedir[765].

2. Yönetim Kurulunun Yeniden Yapılandırma Yükümlülüğünün Yasal Dayanağı ve Koruma Kapsamı

Finansal durumu bozulan anonim şirketlerde yönetim kurulunun iyileştirici önlemler alma yükümlülüğüne açıkça işaret eden yegâne yasal düzenleme, Türk Ticaret Kanunu md. 376 hükmüdür. Bununla birlikte öğretide, yönetim kurulunun yeniden yapılandırma yükümlülüğünün yalnızca anılan maddede düzenlenen sermaye kaybı ve borca batıklık hallerine özgülenemeyeceği; finansal sıkıntı olarak nitelendirilebilecek diğer durumlarda da yönetim kurulunun zamanında, önleyici ve iyileştirici tedbirler alma yükümlülüğünün bulunduğu yönünde genel bir kabul mevcuttur[766]. Yönetim kurulunun, icrai bir organ olarak şirketin ticari faaliyette bulunma ve kâr elde etme amacını gerçekleştirme yönündeki asli görevi, şirket menfaatlerini korumaya elverişli ve gerekli önlemleri alma yükümlülüğünü de beraberinde getirmektedir[767]. Bu bağlamda, yeniden yapılandırmaya yönelik yükümlülüğün yasal dayanağını da TTK md. 369'da düzenlenen özen ve bağlılık yükümlülüğü oluşturmaktadır[768]. Ancak söz konusu yükümlülük, belirli bir sonucun elde edilmesini garanti

---

[765] Bkz. **Homburger,** Art. 725 Rn. 1216; **Wüstiner,** BasK OR II, Art. 725 Rn. 10; **Bühler,** Sanierung nach Aktienrecht, s. 3; **Böckli,** Aktienrecht 2009, § 13 Rn. 716. Ayrıca bkz., şirketler hukuku anlamında iyileştirmenin, TTK md. 376'da düzenlenen finansal durum bozukluğu aşamalarını yaşayan şirketlerin sermaye kaybı ve borca batıklığı gidermeye, şirketin varlığını korumaya ve tasfiyesini önlemeye yönelik tedbirlerin bütünü anlamına geldiği yönünde, **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 63 vd.; **Coşgun Yıldırım,** s. 159.

[766] İsviçre hukukunda bkz. **Schenker,** s. 485; **Bühler,** Sanierung nach Aktienrecht, s. 4-5, 23; **Böckli,** Aktienrecht 2009, § 13 Rn. 749d; **Kälin,** Sanierung, s. 101. Türk hukukunda bkz. **Kayar,** Yeni TTK, s. 649; **Türk,** Değişiklik ve Yenilikler, s. 82; **Öçal,** s. 9; **Tekinalp**, Sermayenin Yarısı, s. 280; **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 124.

[767] **Drenckhan,** s. 159; **Veil,** s. 379.

[768] İsviçre hukukunda bkz. **Schenker,** s. 485; **Bühler,** Sanierung nach Aktienrecht, s. 4-5, 33. İsviçre Federal Yüksek Mahkemesi, yönetim kurulunun iyileştirici önlemler alma yükümlülüğünü, OR Art. 717'de düzenlenen özen yükümlülüğünün bir uzantısı olarak değerlendirmekle birlikte, Mahkemenin bu yöndeki tespitleri, halihazırda OR 1991 Art. 725'te öngörülen yasal eşiklerin gerçekleştiği durumlarla sınırlıdır. Bkz. BGE 116 II 533 Erw. 2.b. Türk hukukunda yükümlülüğün yasal dayanağı bakımından *Manavgat*, TTK md. 375/1, a bendinde düzenlenen üst düzey yönetim görevi ile TTK md. 369'da düzenlenen özen yükümlülüğüne atıf yapmaktadır. Bkz. **Manavgat (Kırca/Şehirali Çelik),** C. I, s. 577. *Türk* ve *Kayar* ise konuyu, sermaye kaybının henüz TTK md. 376/1'de

eden bir borç niteliği taşımamakta; aksine, yönetim kurulunun karar alma ve uygulama süreçlerinde gerekli dikkat ve özeni göstermesini ifade eden bir çaba yükümlülüğü olarak ortaya çıkmaktadır.

Yönetim kurulunun yeniden yapılandırma yükümlülüğü, doğrudan pay sahipleri veya alacaklıların bireysel menfaatlerine yönelmiş bir koruma amacı taşımamakta; koruma kapsamına, şirketin malvarlığı bütünlüğü, ekonomik varlığının devamı ve faaliyetlerinin sürdürülebilirliğinin sağlanması girmektedir[769].

3. Yükümlülüğün Zaman Bakımından Kapsamı

A. Yükümlülüğün Başlangıç Anı

a. Genel Olarak

Yeniden yapılandırma hukuku bakımından yönetim kurulunun iyileştirme yükümlülüğünün zaman bakımından başlangıcı ve sona ermesi, krizin takvimsel olarak ne zaman ortaya çıktığından ziyade, iyileşme ihtiyacı (*Sanierungsbedürftigkeit*) ve iyileşme kabiliyeti (*Sanierungsfähigkeit*) ölçütleri esas alınarak belirlenmektedir[770]. Bu çerçevede, yeniden yapılandırma yükümlülüğü, şirketin mevcut faaliyetlerini aynı şekilde sürdürmesi hâlinde yeterli kazanç sağlayamayacağının ve ilave finansal veya yapısal tedbirler alınmaksızın faaliyetlerini başarıyla devam ettiremeyeceğinin öngörülebildiği anda; diğer bir ifadeyle iyileşme ihtiyacının ortaya çıkmasıyla birlikte doğmaktadır[771]. İyileşme kabiliyeti ise, şirketin yeniden yapılandırmaya yönelik bir iradeye sahip olmasını ve belirlenen iyileşme hedefinin

---

belirtilen yasal eşiğe ulaşmadığı durumlar bakımından ele almıştır. Bu bağlamda *Türk*, yükümlülüğün yasal dayanağı olarak özen borcuna (TTK md. 369) ve üst gözetim görevine (TTK md. 375/1, e bendi) işaret ederken; *Kayar,* özen yükümlülüğünü esas almaktadır. Bkz. **Kayar,** Yeni TTK, s. 649; **Kayar,** Sorumluluk, s. 230; **Türk,** Değişiklik ve Yenilikler, s. 82. Alman hukukunda ise yönetim kurulunun yeniden yapılandırmaya yönelik yükümlülüğünün yasal dayanağı bakımından AktG § 76 ve AktG § 93/1 hükümleri uyarınca genel yönetim ve özen yükümlülüğüne işaret edilmektedir. Bkz. **Veil,** s. 378; **Bork,** ZIP 2011, s. 106; **Seibt,** ZIP 2013, s. 1598 vd.; **Mohaupt,** s. 159; **Ihrig/Schäfer,** § 34 Rn. 1430-1431; BGH, 20.2.1995 – II ZR 9/94, ZIP 1995, 560.

[769] **Veil,** s. 380. Bununla birlikte, özellikle alacaklıların menfaatleri, şirketin yeniden yapılandırma kabiliyetinin değerlendirilmesinde fiilen belirleyici bir rol oynamaktadır. Zira alacaklıların yeniden yapılandırma sürecine destek vermeleri, ancak menfaatlerinin yeterli düzeyde korunacağına dair makul bir beklentinin oluşması hâlinde mümkün olacaktır.

[770] **Knops,** K.-O./**Karabulut,** S. C.: "§ 6 Abgrenzung zwischen betriebs wirtschaftlicher und rechtlicher Krise und die Konkretisierung der Krisenstadien", s. 147-164, Rn. 34, iç. Recht der Sanierungsfinanzierung, 2. Aufl., Berlin 2019 (Hrsg. **Knops,** O.-K./**Bamberger,** H. G./**Lieser,** J.) (Anılış: **Knops/Karabulut,** Sanierungsfinanzierung).

[771] **Riegel,** Sanierungsfinanzierung § 3, Rn. 43.

objektif olarak gerçekleştirilebilir olmasını ifade etmektedir[772]. İyileşme hedefi, şirketin kazanç gücünün sürdürülebilir biçimde güvence altına alınması veya yeniden tesis edilmesi olarak anlaşılmaktadır[773]. Bu doğrultuda yönetim kurulunun yeniden yapılandırma yükümlülüğü, iyileşme ihtiyacının ortaya çıkmasıyla başlamakta; şirketin iyileşme kabiliyetinin bulunmadığının tespit edilmesi hâlinde ise sona ermektedir. Bu aşamadan itibaren yönetim kurulunun yükümlülüğü artık iyileştirici tedbirlerin hayata geçirilmesine değil; tasfiye veya iflas dâhil olmak üzere, şirket malvarlığının korunmasına ve hukuka uygun biçimde değerlendirilmesine yönelik önlemlerin alınmasına yönelmektedir.

Bu genel çerçeve, şirket krizinin gelişim süreci dikkate alındığında, yönetim kurulunun iyileştirici önlemler alma yükümlülüğünün ideal olarak stratejik kriz veya en geç kazanç krizi aşamasında ortaya çıktığını göstermektedir[774]. Bu bağlamda yönetim kurulu, krizin ilk emarelerini fiilen öğrendiği anda veya kanundan doğan özen ve gözetim yükümlülüklerini gereği gibi yerine getirmiş olması hâlinde krizi fark etmesinin beklendiği anda, şirket menfaatlerini korumaya elverişli ve gerekli tedbirleri almakla yükümlüdür[775]. Ne var ki uygulamada, şirket krizlerinin çoğu zaman yönetim organları tarafından geç fark edildiği ve müdahalenin ancak finansal sıkıntının ileri aşamalarında gerçekleştiği görülmektedir. Bu aşamada ise şirket, etkin ve kapsamlı iyileştirme tedbirlerini hayata geçirmek için gerekli zaman ve finansal imkânlardan büyük ölçüde yoksun bulunmaktadır[776]. Benzer şekilde, mevcut yasal düzenlemelerde müdahaleyi tetikleyen eşiklerin de çoğu kez şirketin finansal dengesizliğinin artık telafi edilemeyecek ölçüde derinleştiği bir aşamada devreye girdiği görülmektedir. Bu noktada yönetim kurulunun hareket alanı büyük ölçüde daralmakta; şirketin geleceği ise fiilen pay sahiplerinin ek sermaye sağlama yönündeki iradesine bağlı hâle gelmektedir.

---

[772] **Riegel,** Sanierungsfinanzierung § 3, Rn. 43; **Knops/Karabulut,** Sanierungsfinanzierung, Rn. 34.
[773] **Riegel,** Sanierungsfinanzierung § 3, Rn. 44.
[774] **Drukarzyk-Schöntag,** Gottwald/Haas, § 2 Rn. 13; **Witt,** P.: "Sanierungs-/Finanzierungstheorien", s. 97-116, § 4, Rn. 29 iç. Recht der Sanierungsfinanzierung, 2. Aufl., Berlin 2019, (Hrsg.: **Knops,** O.-K./**Bamberger,** H. G./**Lieser,** J.) (Anılış: **Witt,** Sanierungsfinanzierung).
[775] **Mohaupt,** s. 160-161; **Westermann,** s. 487; **Bork,** ZIP 2011, s. 107.
[776] **Brocke,** s. 21. Ampirik çalışmalar, şirketlerin iyileştirme süreci tamamlandıktan sadece birkaç yıl sonra yeniden kazanç ve likidite krizleri yaşadıklarını göstermektedir. Bu durumun temel nedeni olarak öğretide, stratejik iyileştirme önlemlerinin zaman kısıtı veya nakit yetersizliği nedeniyle başlatılamamasına işaret edilmektedir. **Witt,** Sanierungsfinanzierung § 4, Rn. 29.

b. Yönetim Kurulunun Görev Başlangıcı Bakımından Açık Yasal Düzenlemenin Gerekliliği

Yukarıda ortaya konulan sorun çerçevesinde, yönetim kurulunun yeniden yapılandırma yükümlülüğünün zaman bakımından başlangıcının, hukuken belirli, nesnel ve öngörülebilir bir ölçüte bağlanmasının mümkün olup olmadığı sorunu gündeme gelmektedir. Öğretide, yönetim kurulunun yeniden yapılandırma yükümlülüğünü tetikleyecek şekilde şirket krizinin açık, genel ve adil bir tanımının kanun düzeyinde yapılmasının mümkün olup olmadığı hususunda farklı görüşler ileri sürülmektedir. Bir görüş, konuya temkinli yaklaşmakta ve böyle bir yasal tanımın pratikte yeterli işlevi yerine getiremeyeceğini savunmaktadır. Bu tereddüdün temelinde, yasal tanımda yer alması muhtemel kriz göstergelerinin, somut olayda belirli bir şirkette krizin mevcut olup olmadığı konusunda tek başına kesin ve bağlayıcı bir sonuca ulaşmaya elverişli olmadığı düşüncesi yatmaktadır[777]. Bu değerlendirmeye belirli ölçüde katılmak mümkündür. Zira kriz olgusunun kesin ve yeknesak biçimde tanımlanmasındaki güçlük karşısında, kanunda öngörülen koşulların gerçekleştiği her durumda şirketin finansal durumunun fiilen bozulduğunu varsaymak mümkün değildir.

Bununla birlikte, yönetim kurulunun görevleri ve sorumluluğu açısından bakıldığında, anılan görüşe bütünüyle katılmak mümkün değildir. Zira krize ilişkin yasal bir tanımın, yönetim kurulunun özen borcundan kaynaklanan yeniden yapılandırmaya yönelik olarak harekete geçme ve gerekli önlemleri alma yükümlülüğünü ortadan kaldırması veya daraltması söz konusu değildir. Yasal kriz tanımının katı finansal göstergelere dayandırılması hâlinde dahi, söz konusu göstergeler yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğunun tespitinde en fazla bir karine işlevi görebilecek; nihai değerlendirme her hâlükârda şirketin somut durumu ile yönetim kurulunun sahip olduğu takdir yetkisi çerçevesinde yapılacaktır[778]. Bu itibarla, yönetim

---

[777] **Schweiger,** s. 26, 28; **Kälin,** Sanierung, s. 101.

[778] **Stanghellini/Mokal/Paulus/Tirado,** s. 4. Bu konuda ilginç bir düzenleme Avusturya hukukunda yer almaktadır. Şirketlerin Yeniden Yapılandırılmasına İlişkin Kanun (*Unternehmensreorganisationsgesetz* – URG, BGBl. I Nr. 114/1997), tüm sermaye şirketleri bakımından iflas tasfiyesi dışında başvurabilecekleri yeniden yapılandırma usulünü (*Restrukturierungsverfahren*) düzenlemektedir. URG § 22/1 hükmü uyarınca, bir şirkette yeniden yapılandırma ihtiyacının (*Reorganisationsbedarfs*) mevcut olmasına rağmen yönetim tarafından zamanında yeniden yapılandırma başvurusunda bulunulmaması ve bu durumun ardından iki yıl içinde şirket hakkında iflas tasfiyesinin açılması hâlinde, yöneticiler, iflas masası tarafından karşılanamayan borçlardan dolayı şirkete karşı müteselsilen sorumlu tutulmaktadır. Söz konusu sorumluluk her bir yönetici bakımından 100.000 avro ile sınırlıdır. URG § 22/1, 1 bendi uyarınca, denetçi raporunda şirketin özkaynak oranının %8'in altına

kurulunun yeniden yapılandırma yükümlülüğünün zaman bakımından başlangıcına ilişkin olarak, hukuken belirli ve öngörülebilir bir eşik veya referans noktasının yasada öngörülmesinde, kanaatimizce kural olarak bir sakınca bulunmamaktadır.

Karşılaştırmalı hukuk düzenleri incelendiğinde, farklı kavramların, tanımların ve yasal tasarımların benimsendiği görülmektedir. Yukarıda da ele alındığı üzere, AB Önleyici Yeniden Yapılandırma Direktifi'nde yönetim kurulunun uygun karşı önlemleri alma yükümlülüğü bakımından ilgili aşama, Direktif'in İngilizce metninde "*likelihood of insolvency*"; Almanca metninde ise "*wahrscheinliche Insolvenz*" kavramlarıyla ifade edilmekte olup, aciz halinde olma olasılığına işaret etmektedir. Alman hukukunda Direktif'i iç hukuka aktaran StaRUG § 1 hükmünde yönetim organının, şirketin devamını tehlikeye atabilecek gelişmelerin ortaya çıkması hâlinde uygun karşı önlemleri alma yükümlülüğü altında bulunduğu açıkça ifade edilmekte; önleyici yeniden yapılandırma çerçevelerine erişim bakımından, borçlunun ödeme aczi tehlikesi (*drohende Zahlungsunfähigkeit*) içerisinde bulunması şartı arandığından, bu aşamanın da ödeme aczi tehlikesi sahfasına denk düştüğü kabul edilmektedir (InsO § 18; StaRUG § 29). İsviçre hukukunda da yukarıda ayrıntılı şekilde açıklandığı üzere, 2020 Şirketler Hukuku Revizyonu kapsamında ilgili eşik benzer şekilde ödeme aczi tehlikesi olarak düzenlenmiştir.

Kanaatimizce, benzer bir düzenlemeye Türk hukukunda da yer verilmesi isabetli olacaktır. Türk hukukunda aciz haline düşme tehlikesi, konkordato sebebi olarak düzenlenmiştir. 7101 sayılı Kanunla değişik İİK md. 285/1 hükmü uyarınca, borçlarını vadesi geldiği hâlde ödeyemeyen veya vadesinde ödeyememe tehlikesi altında bulunan herhangi bir borçlu konkordato talebinde bulunabilecektir[779]. Hükümde yer alan "*borçlarını vadesi geldiği hâlde ödeyememe*" ifadesi, ilk bakışta İİK md. 178/I'de yer alan ödemeden aciz hâli ile İİK md. 177/I, 1'de düzenlenen ödemelerin tatili aşamasına ulaşmış bir finansal durumun bozulması

---

düştüğünün tespit edilmesi (URG § 23) ve varsayımsal borç geri ödeme süresinin 15 yılı aştığının belirlenmesi (URG § 24), yeniden yapılandırma ihtiyacının varlığına karine teşkil etmektedir. Bununla birlikte, yöneticiler, yeniden yapılandırma başvurusunda bulunulmamasının iflasın açılmasına nedensel olarak etki etmediğini veya zamanında başvuru yapılmış olsa dahi iflasın önlenemeyeceğini ispat etmek suretiyle sorumluluktan kurtulabilmektedir. Bkz. **Mohaupt,** s. 91-92; **Wabl/Trenker,** s. 14-15; **Sinz,** Schmidt/Uhlenbruck, Rn. 1.18-1.19.

[779] Ayrıca 7101 sayılı Kanun'la TTK md. 377'de öngörülmüş olan "iflasın ertelenmesi" kurumu kaldırılarak yerine "konkordato" kurumu ikame edilmiştir. Bu değişiklikle konkordato, borca batık anonim şirketler bakımından da temel iyileştirme yöntemi olarak düzenlenmiştir. Bilançosu itibarıyla borca batık durumda bulunmakla birlikte objektif ölçütlere göre iyileşme ümidi taşıyan şirketlerin iflas etmesinin alacaklıların menfaatlerine de uygun düşmeyeceği düşüncesinden hareketle, TTK md. 377'de borca batık anonim şirketlere konkordato talebinde bulunma imkânı tanınmıştır.

halini çağrıştırsa da, öğretide hâkim görüş, konkordato başvurusu bağlamında bu hâlin ödemeden aciz hâlinden ayrıldığını kabul etmektedir. Buna göre borçlarını vadesinde ödeyememe hâli, genel ve süreklilik arz etme zorunluluğu bulunmaması, başka bir ifadeyle borçlunun ödeme araçlarından sürekli yoksunluğunu gerektirmemesi ve geçici olarak yaşanan likidite sıkıntılarını da kapsaması bakımından ödemeden aciz hâlinden farklıdır[780]. Hükümde yer alan "*borçlarını ... vadesinde ödeyememe tehlikesi*" ifadesi ise, ödemeden aciz haline kıyasla daha soyut ve erken bir aşamayı ifade etmektedir[781]. Borçlu mevcut imkanlarıyla vadesi gelmiş borçlarını ödeyebilmekte iken ilerde sahip olacağı gelirlerle vadesi gelecek borçların ödenemeyeceği öngörülüyorsa aciz hali tehlikesinden söz etmek gerekir[782]. Ancak bu aşamada da iflas tehlikesinin bulunması gerektiği; aksi takdirde usulün alacaklıların zararına kötü niyetli olarak kullanılabileceği ifade edilmektedir[783].

İlgili aşamanın somutlaştırılması açısından İİK md. 291 hükmünden hareket edilmektedir. Şöyle ki, İİK md. 291 uyarınca kesin mühletin sona ermesinden önce konkordato talebi ile amaçlanan iyileşmenin gerçekleştiğinin komiserin yazılı raporuyla mahkemeye bildirilmesi üzerine mahkemece re'sen kesin mühletin kaldırılarak konkordato talebinin reddine karar verilir. Hüküm kapsamında iyileşmeden ne anlaşılması gerektiği hususunda madde gerekçesinde "*İyileşme kavramı, borçlunun alacaklılara tam ve zamanında ödeme yapabilecek şekilde ödeme gücünü kazanması şeklinde anlaşılabilir ise de bu madde çerçevesinde özellikle açıklanmamakta, konu kazai içtihatlara bırakılmaktadır*" denmiştir. Öğretide hüküm kapsamında iyileşmenin, konkordato başvurusunun dayanağı olan finansal durumun bozulması

---

[780] **Atalı,** M./**Ermenek,** İ./**Erdoğan,** E.: İcra ve İflas Hukuku, 8. Baskı, Ankara 2024, s. 667; **Sarısözen,** s. 119-120; **Özekes,** M.: "Konkordatoya Başvuru ve Geçici Mühlet Kararı", iç. 7101 sayılı Kanunla Konkordato ve Elektronik Tebligat Konularında Getirilen Yenilikler, s. 43-84, s. 58-59 (Anılış: Başvuru). Bir diğer görüşe göre ise, ilgili ifade, borçlunun yakın tarihte muaccel olacak borçlarını ödeyememesinin kuvvetle muhtemel olması ve bu borçların tahakkuk etmesi durumunda borca batıklık veya borç ödemeden acze düşme tehlikesi altında bulunması şeklinde daha dar anlaşılmalıdır. Bkz. **Öztek,** S.: Şerh İİK md. 285, N. 28a iç. Yeni Konkordato Hukuku- 7101, 7155 ve 7327 sayılı Kanunlarla Değişik İcra ve İflas Kanunu m. 285-309 Şerhi, 3. Baskı, Ankara 2023 (Ed. **Öztek,** S./**Budak,** A. C./**Tunç Yücel,** M./**Kale,** S./**Yeşilova,** B.) (Anılış: **Öztek,** Şerh İİK md.). Yazara göre daha geniş bir yorum, ilgili usulün kötüye kullanılmasına yol açacaktır. Bkz. **Öztek,** Şerh İİK md. 285, N. 28b, dn. 78. Öte yandan borçlarını ödeyememe hâli (aciz hali) malvarlığının yetersizliğinden yani borçlunun borca batık olmasından da kaynaklanabilir. Bkz. **Sarısözen,** s. 119-120; **Öztek,** Şerh İİK md. 285, N. 28; **Özekes,** Başvuru, s. 59.

[781] **Atalı/Ermenek/Erdoğan,** s. 668; **Topçu,** Y.: "Yinelenen Konkordato Taleplerinin Hukuki ve Finansal Yönleriyle Değerlendirilmesi", Hacı Bayram Veli Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 2024, C. XXVIII, S. 4, s. 301-362, s. 334.

[782] **Topçu,** s. 334; **Karakaş,** C. F.: "Konkordato Başvurusu ve Başvuruya Eklenecek Belgeler", iç. 7101 sayılı Kanun Çerçevesinde Konkordato - MİHBİR 16. Antalya Toplantısı, Ankara 2019, s. 30.

[783] Bkz. **Atalay (Pekcanıtez/ Sungurtekin Özkan/Özekes),** s. 482; **Şahin,** s. 97; **Pekcanıtez,** H./**Erdönmez,** G.: 7101 Sayılı Kanun Çerçevesinde Konkordato, İstanbul 2018, s. 9-10 (Anılış: Konkordato).

halinin ortadan kalktığının ispat edilmesi olarak anlaşılması gerektiği ifade edilmektedir[784]. Bu bağlamda ödeme aczi tehlikesi gerekçesiyle konkordato başvurusu yapan borçlunun iyileşmiş olmasından söz edebilmek için borçlunun, vadesi gelmiş ve öngörülen bir zaman dilimi için vadesi gelecek borçlarını eksiksiz olarak ödeyebilecek finansal yapıya kavuşmuş olması gerekmektedir[785]. Burada borçların ödenebilirlik halinin ne kadar süreyle devam etmesi gerektiği, başka bir ifadeyle finansal olarak iyileşmiş borçlunun ileriye dönük olarak hangi tarihe kadar borç ödeme kapasitesine kavuşması gerektiği, bu anlamda yukarıda ifade edilen öngörülebilir sürenin ne olduğu üzerinde durmak gerekmektedir. Doktrinde bu sürenin konkordato talebinin reddedilmesinden sonraki on iki aylık zaman dilimini kapsayacağı ifade edilmiştir[786]. Kanaatimizce de borçlunun ödeme aczi tehlikesi bakımından ileriye dönük olarak 12 aylık sürenin dikkate alınması gerekmektedir.

Daha önce de ifade edildiği üzere, açık bir yasal düzenleme öğretide yalnızca asgari bir müdahale eşiği olarak değerlendirilmektedir. Bu itibarla, yönetim kurulunun, söz konusu eşiklerin gerçekleşip gerçekleşmediğinden bağımsız olarak, özen yükümlülüğü çerçevesinde gerekli tedbirleri almakla yükümlü olduğu vurgulanmaktadır[787]. Bu anlayış doğrultusunda, yönetim kurulunun yeniden yapılandırma yükümlülüğünün başlangıç noktası da, şirketin karşı karşıya bulunduğu sorunların ilk belirtilerinin fiilen fark edildiği veya kanundan kaynaklanan özen ve gözetim yükümlülükleri gereği fark edilmesinin beklendiği an olarak kabul edilmektedir[788].

B. Yükümlülüğün Sona Erme Anı

Ekonomik perspektiften bakıldığında, yeniden yapılandırma sürecinin sona erip ermediği hususunda belirleyici ölçüt, şirketin iyileşme kabiliyetinin bulunup bulunmadığıdır.

---

[784] **Budak,** A. C./**Tunç Yücel,** M.: İİK md. 291, N. 2-7, iç. Yeni Konkordato Hukuku- 7101, 7155 ve 7327 sayılı Kanunlarla Değişik İcra ve İflas Kanunu m. 285-309 Şerhi, 3. Baskı, Ankara 2023 (Ed. **Öztek,** S./**Budak,** A. C./**Tunç Yücel,** M./**Kale,** S./**Yeşilova,** B.) (Anılış: **Budak/Tunç Yücel,** Şerh İİK md.); **Pekcanıtez,** H./**Erdönmez,** G.: "7101 sayılı Kanunla Yürürlüğe Giren Konkordato Hükümlerinin Değerlendirilmesi", Bankacılar Dergisi 2018, S. 105, s. 123 (Anılış: Değerlendirme).
[785] **Topçu,** s. 334-335; **Simil,** C.: Konkordatoda Mühletin Borçlu Bakımından Sonuçları, İstanbul 2020, s. 213.
[786] **Simil,** s. 214; **Topçu,** s. 336.
[787] İsviçre hukukunda bkz. **Forstmoser/Küchler,** Art. 725 OR, Rn. 6; **Schenker/Schenker,** s. 303, 305; **Schenker/Schenker,** s. 304; Botschaft 2016, s. 462-463; **von der Crone,** Aktienrecht 2020, Rn. 1997; **Glanzmann/Rutscheidt,** s. 311; **Milani/Schürch,** s. 529. Alman hukukunda bkz. **Spindler,** MüKO AktG § 91, Rn. 58, 60; **Seibt,** Seibt/Westpfahl, StaRUG § 1, Rn. 20; **Korch,** ZGR 2019, s. 1081.
[788] **Böckli,** Aktienrecht 2022, § 11 Rn. 111; **Schenker/Schenker,** s. 307.

Bu bakımdan, iyileştirme sürecinin yalnızca iflas sebeplerinin ortaya çıkmasıyla veya iflas başvurusunda bulunma yükümlülüğünün doğmasıyla kendiliğinden sona erdiğinden söz edilemez. Keza, iflas başvurusunda bulunulmuş olması da tek başına yeniden yapılandırma imkânlarını ortadan kaldırmamaktadır. Nitekim yürürlükteki hukuki düzenlemeler, iflas tasfiyesi prosedürünün açılmasından sonra dahi, sınırlı da olsa, şirketin iyileştirilmesine ve yeniden yapılandırılmasına yönelik imkânların varlığını kabul etmektedir[789]. Bu itibarla, bir şirket hakkında iflas prosedürü başlatılmış olsa dahi, somut olayın özelliklerine bağlı olarak şirketin yeniden yapılandırma kabiliyetinin devam ettiği ve tasfiyenin önlenmesinin hâlen mümkün olduğu durumlarla karşılaşılabilmektedir[790].

Bununla birlikte, yasa koyucu belirli iflas sebeplerinin gerçekleşmesi halinde yönetim kurulunun iflas başvurusunda bulunmasını emredici nitelikte bir yükümlülük olarak düzenlemiştir. Şu hâlde iflas başvurusunda bulunma yükümlülüğünün ortaya çıkmasıyla birlikte, yönetim kurulunun mahkeme dışı yeniden yapılandırma yollarına başvurma yetkisi kural olarak sona ermekte; şirketin iyileştirilmesine ilişkin makul bir beklentinin varlığı hâlinde ise, yönetim kurulunun mahkeme içi yeniden yapılandırma prosedürlerine başvurması gerekmektedir[791]. Dolayısıyla yönetim kurulunun yeniden yapılandırma yükümlülüğü, ancak yeniden yapılandırmanın gerek mahkeme içi gerekse mahkeme dışı usuller bakımından başarıya ulaşma ihtimalinin bulunmadığının açıkça ortaya konulması ya da pay sahiplerinin şirketin tasfiyesine karar vermesi hâlinde sona ermektedir[792].

4. Yükümlülüğün İçerik Bakımından Kapsamı

A. Genel Olarak

Anonim şirket yönetim kurulunun, şirketin finansal durumunda bir bozulma tespit etmesi hâlinde gerekli önlemlerin alınmasını sağlama yönünde bir görevinin bulunduğu kabul

---

[789] **Knops/Karabulut,** Sanierungsfinanzierung, Rn. 37. Türk hukukunda bu bağlamda İİK md. 309 hükmünde yer alan iflas içi konkordato düzenlemesi öne çıkmaktadır.
[790] Bu nedenle, yeniden yapılandırma hukuku anlamında kriz, yeniden yapılandırma ile tasfiye arasında çift yönlü bir durumu ifade eder; bu ilişki, yeniden yapılandırma ile iflas arasında değildir. Bu hususta bkz. **Knops/Karabulut,** Sanierungsfinanzierung, Rn. 37.
[791] **Schenker,** s. 487; **Mohaupt,** s. 161. Bu görüşün eleştirisi için bkz. **Handschin,** Verantwortlichkeit, s. 446-447, Yazara göre, yönetim kurulu, yeniden yapılandırmaya gidilip gidilmeyeceğine ilişkin kararını, bu kararı kendisi uygulayabilecek durumda olduğu sürece hâkime devredemez.
[792] **Mohaupt,** s. 162.

edilmekle birlikte, bu yükümlülüğün somut olarak nasıl yerine getirileceği hususu yasal düzenlemelerde büyük ölçüde açık bırakılmıştır[793]. Zira alınması gereken iyileştirme önlemlerinin türü ve kapsamı, münferit durumun koşullarına ve içinde bulunulan krizin aşamasına bağlı olarak değişkenlik gösterecektir[794]. Öğretide iyileştirme sürecinin sistematiğinden hareketle yönetim kurulunun görevleri somutlaştırılmaya çalışılmaktadır[795]. Bu çerçevede yönetim kurulunun eş zamanlı olarak yerine getirmesi gereken birden fazla görev söz konusudur. Yönetim kurulu ilk olarak şirketin iflasını önlemek ve iyileşme kabiliyetini muhafaza etmek amacıyla gerekli acil önlemleri almakla yükümlüdür[796]. Bunun yanı sıra, kapsamlı bir yeniden yapılandırma incelemesi (*Sanierungsprüfung*) yaparak şirketin içinde bulunduğu finansal sıkıntının derecesini ve nedenlerini, iyileşme ihtiyacını ve iyileşme kabiliyetini ortaya koymalıdır[797]. Bu değerlendirme, yeniden yapılandırmanın hangi usul kapsamında gerçekleştirileceğine ve hangi iyileştirici tedbirlerin uygulanacağına karar verilmesi bakımından belirleyici niteliktedir. Son aşamada ise yönetim kurulu, tercih ettiği iyileştirme yöntemini ve somut tedbirleri belirli bir plan dâhilinde uygulamaya koymakla yükümlüdür.

Yeniden yapılandırma sürecinin gereklilikleri, özellikle alınması gereken iyileştirme önlemlerinin türü ve kapsamı, münferit durumun koşullarına ve içinde bulunulan krizin aşamasına bağlı olarak değişkenlik gösterecektir. Yeniden yapılandırma sürecine ilişkin kararlar, kural olarak *business judgment rule* kapsamında yer almakta olup, bu durum yönetim kuruluna belirli bir hareket serbestisi tanımaktadır[798]. Ancak söz konusu serbesti, yönetim kurulunun sorumluluktan muaf tutulabilmesi için kararların uygun şekilde hazırlanmış, yeterli bilgiye dayanmış ve makul bir değerlendirme süreci sonucunda alınmış olması gerektiği gerçeğini ortadan kaldırmamaktadır. Bu noktada belirleyici olan, kararın içeriğinden ziyade karar alma sürecinin özenli ve rasyonel bir biçimde yürütülüp yürütülmediğidir[799].

---

[793] **Handschin,** Verantwortlichkeit, s. 448; **Veil,** s. 378; **Bork,** ZIP 2011, s. 106; **Mohaupt,** s. 171; **Korch,** ZGR 2019, s. 1051.
[794] **Müller,** s. 27; **Handschin,** Verantwortlichkeit, s. 448.
[795] **Haşhaş,** s. 98 vd.
[796] **Drenckhan,** s. 75; **Bork,** ZIP 2011, s. 108; **Budak,** A. C.: "Ödeme Güçlüğü veya Ödeme Aczi İçindeki İşletmelerin Kurtarılması ve Türk Konkordato Hukuku", iç. Türk, İngiliz ve ABD Hukukunda İşletmelerin Ödeme Güçlüğü Sorunları ve Banka İlişkileri Sempozyumu, İstanbul 2000, s. 69-89, s. 73-74.
[797] **Drenckhan,** s. 66 vd.; **Veil,** s. 379; **Picot/Aleth,** Rn. 240; **Bork,** ZIP 2011, s. 106; **Milani/Schürch,** s. 527; **Schenker/Schenker,** s. 305-306; **Budak,** s. 73.
[798] **Veil,** s. 379.
[799] **Veil,** s. 379.

B. Acil Önlemlerin Alınması

Şirketin içinde bulunduğu krizin tespit edilmesi ile yeniden yapılandırma yönünde bir karar alınması arasındaki geçiş döneminde şirketin iyileşme kabiliyetinin muhafaza edilebilmesi amacıyla belirli acil önlemlerin alınması zorunlu hâle gelebilir. Bu süreçte anonim şirket yönetim kurulu, şirket bünyesindeki yapısal ve finansal zayıflıkların analizine dayanarak söz konusu acil tedbirlerin uygulanmasını başlatan organ konumundadır.

Alınacak acil önlemlerin kapsamı ve niteliği, şirketin somut ekonomik, finansal ve organizasyonel durumuna uygun biçimde belirlenmelidir. Bu bağlamda özellikle; pay sahiplerine yönelik kapsamlı ve güncel bir durum raporunun hazırlanması, mevcut likiditenin korunmasına veya yeniden tesis edilmesine yönelik tedbirlerin hayata geçirilmesi, şirket faaliyetlerinin kesintisiz biçimde sürdürülebilmesi için gerekli lojistik ve operasyonel koşulların güvence altına alınması, faaliyet açısından zorunlu olmayan varlıkların elden çıkarılmasına yönelik sürecin başlatılması ile iş hukuku çerçevesinde alınacak acil durum tedbirlerinin uygulanması gündeme gelebilir.

Bununla birlikte alınması gereken acil tedbirler arasında en önemlisi şirketin kısa vadeli borç ödeme yeterliliğinin sağlanmasıdır[800]. Bu kapsamda yönetim kurulu, bir yandan kredi benzeri finansman araçları yoluyla yeni fon temin etmeye çalışırken, diğer yandan likidite çıkışlarını mümkün olduğunca geciktirip nakit girişlerini hızlandırmak suretiyle, kriz açısından uygun likidite yönetimini yürütmekle yükümlüdür[801].

C. Yeniden Yapılandırma İncelemesi (*Sanierungsprüfung*)

a. Genel Olarak

Yönetim kurulunun mevcut bir krizi tespit etmesi üzerine, öncelikle bir yeniden yapılandırma incelemesi yapması gerekmektedir[802]. Bu yükümlülük krizin nedenlerinin ve derecesinin, şirketin yeniden yapılandırma kabiliyetinin ve krizin üstesinden gelmek için olası

---

[800] **Bork,** ZIP 2011, s. 108; **Budak,** s. 73.
[801] **Handschin,** Rechnungslegung, § 15 Rn. 469; **Milani/Schürch,** s. 528. Bu bağlamda acil önlemler arasında indirimli satışlar yoluyla stokların paraya çevrilmesi, üretim için birincil derecede önemli olmayan malvarlığının elden çıkarılması, üretime yönelik malvarlığının kredi temini amacıyla satılarak leasing yoluyla geri kiralanması gibi önlemler de yer almaktadır. Bkz. **Budak,** s. 74.
[802] **Drenckhan,** s. 66 vd.; **Veil,** s. 379; **Picot/Aleth,** Rn. 240; **Bork,** ZIP 2011, s. 106; **Budak,** s. 73.

strateji ve tedbirlerin ortaya konmasını kapsamaktadır[803]. Görevin yerine getirilmesinde yönetim kurulu geniş bir takdir yetkisine sahip olmakla birlikte, sorumluluktan muafiyetin sağlanabilmesi için karar alma sürecinin belirli ilkelere uygun olarak yürütülmesi gerekmektedir[804]. Bu bağlamda yönetim kurulu kararları yeterli bilgi temeliyle hazırlanmış ve münferit durumun koşulları çerçevesinde dikkatle değerlendirilmiş olmalıdır[805]. Bu doğrultuda öğretide, karar alma sürecinde dış uzman görüşüne başvurulmasının gerekliliği vurgulanmakta ve özellikle yeniden yapılandırma gibi karmaşık süreçlerde profesyonel destek alınması önerilmektedir[806].

b. Kriz Nedenlerinin ve Mevcut Durumun Analizi

Yeniden yapılandırma, genel olarak bir işletmeyi, varlığını tehdit eden bir durumdan çıkarmaya elverişli ve gerekli önlemlerin bütününü ifade etmektedir. Bu nedenle her türlü yeniden yapılandırma sürecinin zorunlu başlangıç noktası, şirketin karşı karşıya bulunduğu krizin varlığının ve niteliğinin tespit edilmesidir. Bu kapsamda öncelikle şirketin mevcut durumu kapsamlı bir analize tabi tutulmalı; finansal durumdaki bozulmanın nedenleri ile kriz göstergeleri esas alınarak bu bozulmanın ulaştığı seviye açık biçimde ortaya konulmalıdır[807]. Zira şirketin iyileşme kabiliyetinin değerlendirilebilmesi, ilk aşamada iyileşme ihtiyacının somut ve net bir biçimde belirlenmesini gerektirmektedir[808].

Kriz nedenleri, krizin ortaya çıkmasına yol açan ve doğrudan veya dolaylı olarak ona atfedilebilecek olgular bütününü ifade eder. Bu nedenler çoğunlukla, finansal sıkıntıdan önceki dönemde ortaya çıkan ve krizin gelişimini tetikleyen yapısal, finansal veya yönetsel nitelikteki zafiyet ve eksikliklerden kaynaklanmaktadır[809]. Öğretide kriz nedenleri genel olarak dışsal (eksojen) ve içsel (endojen) nedenler olmak üzere iki ana grupta ele alınmaktadır[810]. Dışsal nedenler, şirketin doğrudan etki ve kontrol alanı dışında meydana gelen ve çoğu zaman

---

[803] **Drenckhan,** s. 66 vd.; **Veil,** s. 379; **Picot/Aleth,** Rn. 173; **Bork,** ZIP 2011, s. 106; **Mohaupt,** s. 162 vd.
[804] **Veil,** s. 379; **Bork,** ZIP 2011, s. 106.
[805] **Bork,** ZIP 2011, s. 106.
[806] **Veil,** s. 380; **Bork,** ZIP 2011, s. 106; **Kaufmann,** Buth/Hermanns, § 23 Rn. 1, 6 vd.
[807] Yönetim kurulunun üst düzey yönetim, üst gözetim ve finansal yönetim görevleri (TTK md. 375/1, a, c, e) çerçevesinde bu analizin dayanağını oluşturacak verilerin halihazırda mevcut olması beklenir. Bkz. **Bork,** ZIP 2011, s. 106; **Drenckhan**, s. 67; **Picot/Aleth,** Rn. 258; **Korch,** ZGR 2019, s. 1053.
[808] **Milani/Schürch,** s. 527.
[809] **Kälin,** Sanierung, s. 95; **Böckli,** Aktienrecht 2009, § 13 Rn. 707; **Koeferli,** s. 17 vd.
[810] Bkz. **Homburger,** Art. 725 Rn. 1221; **Sinz,** Schmidt/Uhlenbruck, Rn. 1.34-1.36; **Kälin,** Sanierung, s. 25.

ekonomik sistemde veya sektörel yapıda yaşanan dönüşümlerden kaynaklanan gelişmeleri ifade etmektedir. Bu kapsamda piyasa koşullarındaki ani dalgalanmalar, sektör dinamiklerinde meydana gelen kırılmalar, makroekonomik istikrarsızlıklar, siyasi riskler ve öngörülemeyen düzenleyici değişiklikler tipik dışsal kriz nedenleri arasında yer almaktadır[811]. İçsel kriz nedenleri ise, doğrudan şirketin organizasyon yapısı, yönetim anlayışı ve iç kontrol mekanizmalarındaki eksikliklerden kaynaklanmaktadır. Bu bağlamda yetersiz iç denetim ve kontrol sistemleri, finansman planlamasındaki eksikler, etkisiz borç yönetimi ile katılımcılıktan uzak ve aşırı merkeziyetçi yönetim tarzı en sık karşılaşılan içsel kriz tetikleyicileri arasında sayılmaktadır[812]. Bununla birlikte finansal sıkıntılar çoğu durumda ani ve tekil bir olaydan ziyade, zamana yayılan kademeli bir sürecin ve birbirleriyle etkileşim halinde bulunan çok sayıda faktörün bir araya gelmesinin sonucu olarak ortaya çıktığından, münferit bir nedene indirgenerek değerlendirilmeleri mümkün değildir[813].

Öte yandan kriz nedenlerinin tespiti, tek başına krizin mevcut durumunun ortaya konulması bakımından yeterli değildir. Krizin belirli bir evreye ulaştığını gösteren asıl unsurlar kriz göstergeleridir[814]. Krizin aşaması, derinliği ve yoğunluğu; nitel ve nicel göstergelerin birlikte değerlendirilmesi suretiyle belirlenir[815]. Zira kriz göstergeleri, yalnızca krizin varlığına işaret etmekle kalmamakta, aynı zamanda işletmenin içinde bulunduğu kriz aşaması hakkında

---

[811] Dışsal nedenler, ortaya çıkış biçimleri itibarıyla iki alt gruba ayrılabilmektedir. Bunlardan ilki, ani ve beklenmedik şekilde ortaya çıkan, şok etkisi yaratan dışsal gelişmelerdir. İkincisi ise, zaman içerisinde kademeli biçimde etkisini gösteren ve şirketi giderek zayıflatan yapısal dönüşümlerden oluşmaktadır. Ayrıntılı bilgi için bkz. **Kälin,** Sanierung, s. 25.

[812] Kriz nedenlerine ilişkin değerlendirmelerin paydaş grupları itibarıyla belirgin farklılıklar arz ettiği gözlemlenmektedir. Bu çerçevede girişimciler ve işletme sahipleri, krizlerin temel sebeplerini ağırlıklı olarak dışsal ve makroekonomik faktörlere atfetme eğilimindeyken; finansal kuruluşlar, bankalar ve diğer ticari muhataplar ise krizin kaynağını daha ziyade şirket içi yapısal zafiyetler ile yönetimsel yetersizliklerde konumlandırmaktadır. Bkz. **Sinz,** Schmidt/Uhlenbruck, Rn. 1.37.

[813] Bkz. **Druckarczyk/Schöntag**, Gottwald/Haas, § 2, Rn. 14; **Sinz,** Schmidt/Uhlenbruck, Rn. 1.31.

[814] Kriz nedenleri, kriz durumunu başlatan ve genellikle kriz öncesi dönemde ortaya çıkan yapısal, finansal ya da yönetsel eksikliklerdir. Buna karşın kriz göstergeleri, bu nedenlerin etkisiyle ortaya çıkan kriz sürecinin sonuçlarını yansıtan ve kriz evresine girildiğini gösteren işaretlerdir. Dolayısıyla, kriz göstergeleri nedensellik değil, sonuçsallık ilişkisi içinde değerlendirilmelidir. Bkz. **Kälin,** Sanierung, s. 95; **Sinz,** Schmidt/Uhlenbruck, Rn. 1.38.

[815] Kriz göstergeleri, ölçülebilir (nicel) ve ölçülemeyen (nitel) göstergeler olmak üzere iki temel kategoriye ayrılmaktadır. Nicel göstergeler, doğrudan işletmenin muhasebesinden ve operasyonel faaliyetlerinin sonuçlarından türetilen, objektif biçimde hesaplanabilir göstergelerdir. Bu kapsamdaki göstergelere örnek olarak sermaye kaybı, bilanço dengesizlikleri, borca batıklık durumu verilebilir. Buna karşılık, ölçülemeyen göstergeler daha çok nitel verilere dayalıdır ve matematiksel olarak doğrudan hesaplanamazlar. Bu tür göstergeler arasında, kredi limitlerinin sürekli olarak aşılması, tedarikçilerle yaşanan kronik güven sorunları, yönetim organındaki iç çatışmalar veya şirketin sermaye piyasasındaki itibar kaybı gibi olgular yer almaktadır. Bu göstergeler, işletmede mevcut olan yapısal ve yönetsel zafiyetleri yansıtan zayıf sinyaller olarak değerlendirilmektedir. Bkz. **Böckli,** Aktienrecht 2009, § 13 Rn. 712e vd.; **Roberto,** s. 11.

çıkarım yapılmasına da imkân tanımaktadır[816]. Bu bağlamda yönetim kurulu ilk olarak güncel bir ara bilanço ve gelir tablosu temelinde finansal durumun analizini gerçekleştirmeli; bunun yanında, özellikle şirket zararlarının nedenlerini ortaya koyabilmek amacıyla, şirket fonlarının kaynağını ve kullanımını gösteren bir nakit akış tablosu hazırlamalıdır[817]. Ayrıca geleceğe yönelik olarak mevcut likidite planı güncellenmeli; böyle bir planın bulunmaması hâlinde ise derhâl bir likidite planı oluşturulmalıdır[818].

Krizin nedenlerinin, aşamasının ve yoğunluğunun belirlenmesi, yeniden yapılandırma sürecinde uygulanacak tedbirler bakımından belirleyici nitelik taşımaktadır. Zira alınacak önlemlerin türü, kapsamı ve yoğunluğu, doğrudan doğruya şirketin içinde bulunduğu kriz aşamasına göre şekillenmektedir[819]. Krizin nedenlerinin ve şirketin mevcut durumunun objektif, gerçekçi ve denetlenebilir biçimde analiz edilip ortaya konulması ise çoğu durumda yönetim kurulunun dışarıdan uzman görüşü, danışmanlık veya profesyonel destek almasını gerekli kılmaktadır[820].

c. İyileşme Kabiliyetinin (*Sanierungsfähigkeit*) Tespiti

İkinci aşamada, şirketin iyileşme kabiliyetinin (*Sanierungsfähigkeit*), diğer bir ifadeyle finansal durumunun iyileştirilmesinin mümkün olup olmadığının değerlendirilmesi gerekmektedir[821]. Krizdeki bir şirketin yeniden yapılandırmaya ihtiyaç duyması, tek başına söz konusu şirketin gerçekten yeniden yapılandırılması ve faaliyetlerine devam etmesi gerekip gerekmediği konusunda bir şey söylemez. Bu nedenle, şirketin finansal durumunun iyileştirilip iyileştirilemeyeceği, ileriye dönük bir perspektifle ayrıca incelenmelidir[822]. Krizin nedenlerinin tespiti ile şirketin mevcut ekonomik ve finansal durumunun analizi, şirketin içinde bulunduğu

---

[816] **Sinz**, Schmidt/Uhlenbruck, Rn. 1.37.
[817] **Handschin,** Rechnungslegung, Rn. 433, 463; **Kälin,** Sanierung, s. 130-131; **Glanzmann,** Haftungsrisiken, s. 270.
[818] Olağan dönemlerin aksine kriz durumunda nakit akış tablosu ve likidite planının hazırlanması zorunludur. Bu hususta bkz. **Kälin,** Sanierung, s. 131; **Glanzmann,** Haftungsrisiken, s. 270; **Handschin,** Rechnungslegung, Rn. 463.
[819] **Milani/Schürch,** s. 527; **Sinz**, Schmidt/Uhlenbruck, Rn. 1.37; **Druckarczyk/Schöntag**, Gottwald/Haas, § 2, Rn. 8.
[820] **Böckli,** Aktienrecht 2009, § 13 Rn. 490.
[821] **Milani/Schürch,** s. 527; **Drenckhan,** s. 66 vd.; **Veil,** s. 379; **Picot/Aleth,** Rn. 173; **Bork,** ZIP 2011, s. 106; **Mohaupt,** s. 163; **Kälin,** Sanierung, s. 233; **Kayar,** İyileştirme Projesi, s. 32.
[822] **Brocke,** s. 29-30; **Mohaupt,** s. 163; **Kälin,** Sanierung, s. 233; **Kayar,** İyileştirme Projesi, s. 32.

duruma ilişkin bir anlık görünüm sunarken; iyileşme kabiliyetinin analizi, şirketin geleceğe dönük yaşayabilirliğinin değerlendirilmesini ifade etmektedir.

Şirketin hangi noktada iyileşmiş sayılacağı, iyileşme kabiliyetinin tespiti bakımından belirleyici olmakla birlikte, aynı zamanda önemli ölçüde belirsizlik içermektedir[823]. İşletme ekonomisi literatüründe iyileşme, geniş bir yaklaşımla, şirketin borçlarını sürdürülebilir biçimde ödeme gücüne yeniden kavuşması ve orta-uzun vadede yeniden rekabetçi ve kârlı bir yapıya ulaşması şeklinde tanımlanmaktadır[824]. Ancak bu ölçütlerin yürürlükteki hukuk kurallarından doğrudan türetilemediği ve büyük ölçüde sübjektif nitelik taşıdığı görülmektedir[825].

İflas hukukunda öngörülen yeniden yapılandırma usulleri incelendiğinde, iyileşmenin, yeniden yapılandırmaya yönelik tüm hukuki mekanizmaların temel amacı olarak kabul edildiği; şirketin finansal durumunun iyileştirilmesinin mümkün olması, yani iyileşme kabiliyetinin bulunmasının ise ilgili usullere başvurulabilmesi için ön koşul olarak düzenlendiği anlaşılmaktadır. Türk hukukunda uzun yıllar anonim şirketler bakımından temel yeniden yapılandırma usulü işlevi gören iflasın ertelenmesi kurumu çerçevesinde, borca batık durumda bulunan anonim şirketler hakkında iflas kararının belirli bir süre ertelenmesine imkân tanınmıştır. Anılan kurumun uygulanabilmesi için aranan başlıca şart, borca batık durumdaki anonim şirketin finansal durumunun iyileştirilmesinin mümkün olmasıdır[826]. Bu bağlamda

---

[823] **Brocke,** s. 29-30.

[824] **Drenckhan,** s. 68; **Bork,** ZIP 2011, s. 107; **Eidenmüller,** Unternehmenssanierung, s. 290; **Prütting,** s. 208; **Brocke,** s. 31; **Mohaupt,** s. 163; **Bamberger,** Sanierungsfinanzierung, § 1, Rn. 20 vd.

[825] **Mohaupt,** s. 163. Bu kriterlerin menfaat gruplarının konumlarına göre farklılaşacağı; bu anlamda örneğin, bir grup için şirket yeterince iyileşmiş görünürken, diğerleri açısından daha fazla teminat, kâr veya likidite beklentisinin devam edebileceği yönünde bkz. **Haşhaş,** s. 94 vd.

[826] **Özekes,** İflasın Ertelenmesi, s. 454. eTTK md. 324/2'de "*şirket durumunun ıslahı mümkün görülüyorsa*", İİK md. 179'da ise "*şirket veya kooperatifin mali durumunun iyileştirilmesinin mümkün olduğu*" ve sunulan iyileştirme projesinin "*ciddi ve inandırıcı*" nitelik taşıması hâllerinde iflasın ertelenmesine karar verilebileceği hükme bağlanmıştır. Buna karşılık gerek öğretide gerekse Yargıtay içtihatlarında bu yasal ifadeler yerine yaygın biçimde, OR 1991 Art. 725a/1'de yer alan iyileşme ümidi/iyileştirme ümidi (*Aussicht auf Sanierung*) kavramları kullanılmıştır. Bkz. **Özekes,** İflasın Ertelenmesi, s. 464; **Atalay,** Anonim Şirket, s. 115; **Atalay,** Borca Batıklık, s. 103; **Muşul,** s. 121; Yargıtay 19. HD, 25.12.2008, E. 2008/9402, K. 2008/12444: "*...erteleme talebinde bulunan şirketin borca batık durumda olması ve mali durumunu iyileştirme ümidinin bulunması gerekir*"; Benzer şekilde bkz. 19. HD. 30.12.2004, E. 2004/10530, K. 2004/13441; 19. HD, 20.3.2008, E. 2007/9116, K. 2008/2681 (https://karararama.yargitay.gov.tr/, ET.: 13.09.2025). Öğretide *Kayar,* isabetli olarak, iyileşme ümidi veya iyileştirme ümidi gibi belirsiz ve sübjektif çağrışımlara açık kavramlar yerine "mali durumun iyileştirilmesinin mümkün olması", "iyileştirme projesinin ciddi ve inandırıcı olması", "ıslahın mümkün olması" şeklindeki kavram ve ibarelerin kullanılmasının daha yerinde olduğunu ifade etmiştir. Zira bu değerlendirmede esas alınması gereken, şirketin veya şirket yöneticilerinin sübjektif beklentilerinden ziyade, şirketin finansal durumunun iyileştirilebileceğinin somut veriler, bilgi ve belgelerle ortaya konulmasıdır. Bkz. **Kayar,** İyileştirme Projesi, s. 32.

iflasın ertelenmesi kurumu bakımından iyileşme, yalnızca borca batıklığın giderilmesini değil; aynı zamanda en azından öngörülebilir bir zaman dilimi içerisinde anonim şirketin ekonomik durumunda kalıcı bir düzelmenin sağlanmasını da kapsamalıdır[827].

2018 yılında iflasın ertelenmesi kurumunun yerine geçecek şekilde revize edilen konkordato ise, vadesi gelmiş borçlarını ödeyemeyen veya ödeme güçlüğü tehdidi altında bulunan borçlunun, Kanun'da öngörülen şartlar çerçevesinde ve mahkemenin denetimi altında alacaklılarıyla anlaşmak suretiyle borçlarını tasfiye etmesini ve bu suretle iflasın önlenmesini amaçlayan kollektif bir cebri icra kurumudur[828]. Konkordato kapsamında iyileşmenin ne anlama geldiği ise, kurumun hem borç tasfiyesine hem de yeniden yapılandırmaya hizmet eden çift yönlü niteliği dikkate alınarak değerlendirilmelidir[829]. Zira konkordatoda esas olan, konkordato teklifinin alacaklı çoğunluğu tarafından kabul edilmesi ve mahkemece tasdik edilmesi suretiyle borçlunun borçlarını tenzilatlı veya vadeye bağlı olarak ödeme imkânına kavuşmasıdır. Bu usul sayesinde borçlar iflasa kıyasla daha esnek biçimde tasfiye edilmekte; borçlu ise işletmesini yeniden yapılandırarak, tasdik edilen proje doğrultusunda borçlarını yerine getirdiği ölçüde ekonomik varlığını sürdürme olanağı elde etmektedir[830]. Bu bağlamda konkordatonun borçların ödenebilmesi veya muhtemel bir iflastan kurtulmak amacıyla talep edilebileceği hüküm altına alınmıştır (İİK md. 285). Ayrıca İİK md. 289/III hükmünde mahkemenin kesin mühlet kararı verebilmesi için konkordatonun başarıya ulaşmasının mümkün olduğunun anlaşılması şartı öngörülmüştür[831]. Gerekçede konkordatonun başarıya

---

[827] **Özekes,** İflasın Ertelenmesi, s. 475; **Atalay,** Borca Batıklık, s. 101; **Muşul,** s. 122; **Ermenek,** s. 215-216; **Pekcanıtez,** İflâsın Ertelenmesi, s. 28.

[828] **Yılmaz,** E.: İcra ve İflas Kanunu Şerhi, Ankara 2016, s. 1256; **Atalı/Ermenek/Erdoğan,** s. 641; **Altay,** S./**Eskiocak,** A.: Konkordato ve Yeniden Yapılanma Hukuku, 5. Bası, İstanbul 2019, s. 3; **Sarısözen,** s. 99, 101, 109.

[829] **Atalı,** M.: "Konkordatoda Kesin Mühlet ve Sonuçları", iç. 7101 sayılı Kanunla Konkordato ve Elektronik Tebligat Konularında Getirilen Yenilikler, İstanbul 2018, s. 85-110, s. 89; **Budak,** A. C./**Yağcı,** M. O.: "Konkordato ve Finansal Yeniden Yapılandırma", Bankacılar Dergisi 2020, S. 112, s. 16-40. Konkordato başlangıçta bir yeniden yapılandırma kurumu niteliğinde değil, bir borç tasfiye usulü niteliğindeydi. Bununla birlikte zaman içerisinde bu kurumda yapılan değişikliklerle konkordato bir yeniden yapılandırma müessesesi haline gelmiştir. Bu hususta bkz. **Taşpınar,** A.: İcra İflas Hukukunda Yeniden Yapılandırma, Ankara 2005, s. 237; **Tanrıver,** S.: "Konkordatonun Tasdiki Şartı Olarak Dürüstlük Koşulu", BATİDER 1994, C. XVII, S. 4, s. 65-73; **Sarısözen,** s. 99 vd.; **Altay/Eskiocak,** s. 5, 15.

[830] **Altay/Eskiocak,** s. 10.

[831] İsviçre hukukunda borçluya kesin mühlet verilip verilmeyeceği değerlendirmesinde borçlunun finansal durumunun iyileşmesi ve konkordatonun başarıya ulaşması iki ayrı kriter olarak düzenlenmiştir. Buna göre, kesin mühletin verilmesi için finansal durumunun iyileşmesi veya konkordatonun başarıya ulaşması ihtimallerinden birinin varlığı yeterlidir. Türk hukukunda bu imkân yasal düzenlemeden ve gerekçeden açık şekilde anlaşılamasa

ulaşması ifadesiyle kastedilenin, konkordato talep edenin finansal durumunun düzelmesinin mümkün olup olmadığı veya konkordato teklifinin tasdiki şartlarının yerine gelip gelemeyeceği olduğu ifade edilmiştir[832]. Dolayısıyla konkordatonun, sadece borçların tasfiyesi veya iyileşme amacıyla talep edilmesi mümkün olduğu gibi; her ikisinin amaçlanması da mümkündür[833]. Benzer şekilde kesin mühletin verilmesinden sonra konkordatonun başarıya ulaşamayacağı anlaşılıyorsa komiserin yazılı raporu üzerine mahkemenin kesin mühleti kaldırarak konkordato talebinin reddine ve borçlunun iflâsına re'sen karar vereceğini düzenleyen İİK md. 292/I, b bendi kapsamında da aynı sonuca varılmakta; konkordatonun başarıya ulaşamayacağının anlaşılmasıyla kastedilenin, iyileşmenin veya konkordatonun tasdikinin hiç mümkün olmadığı haller olduğu ifade edilmektedir[834]. Buna göre, konkordato mühleti devam ederken borçlunun finansal durumunun düzelmeyeceği açıkça ortaya çıksa bile, borçlunun iflasına karar verilemeyecek ve tasdik ihtimali varsa konkordato prosedürüne devam edilecektir[835]. Konkordato müessesi bağlamında iyileşme kavramı ise, daha evvel de ifade ettiğimiz üzere, konkordato başvurusunun dayanağı olan finansal durumun bozulması halinin ortadan kalkması olarak ifade edilmektedir[836].

Bu çerçevede mahkeme içi yeniden yapılandırma usullerine başvuruda anonim şirket yönetim kurulunun yükümlülüğü, şirketin iyileşme kabiliyetine sahip olduğunu mahkemenin

---

da öğretide, özellikle iflasın ertelenmesi kurumunun yürürlükten kaldırıldığı da gözetilerek, salt iyileşme amacıyla başvuruya imkân tanınması gerektiği ifade edilmektedir. Bkz. **Pekcanıtez/Erdönmez,** Konkordato, s. 49; **Börü,** L.: "Borçlunun Mali Durumunun İyileşme Ümidi Olmadığının Açıkça Anlaşılması Durumunda Konkordato Mühleti Kaldırılarak İflâsına Karar Verilmesi Gerektiğine İlişkin İsviçre Federal Temyiz Mahkemesi Kararı Üzerine Bazı Değerlendirmeler", MİHDER 2020, C. 16, S. 46, s. 515- , s. 527 vd.; **Atalı,** s. 86; İİK md. 292/I, b bendi kapsamında benzer yönde bkz. **Sarısözen,** s. 289 vd.; **Pekcanıtez/Erdönmez,** Konkordato, s. 67; **Budak/Tunç Yücel,** Şerh İİK md. 292, N. 8b; **Şahin,** s. 167, 207; **Yardım,** E.: "İİK m. 292 Çerçevesinde Konkordato Mühletinin Kaldırılması Prosedürü", Medenî Usûl ve İcra-İflâs Hukuku Dergisi 2020, C. 16, S. 45, s. 93.

832 7101 sayılı Kanun İİK md. 287 gerekçesi.

833 **Özekes,** Başvuru, s. 61; **Pekcanıtez/Erdönmez,** Konkordato, s. 49 vd.

834 **Sarısözen,** s. 289 vd.; **Pekcanıtez/Erdönmez,** Konkordato, s. 67; **Budak/Tunç Yücel,** Şerh İİK md. 292, N. 8b.

835 **Sarısözen,** s. 289 vd.; **Pekcanıtez/Erdönmez,** Konkordato, s. 67; **Budak/Tunç Yücel,** Şerh İİK md. 292, N. 8b. Her iki olasılığın da mevcut olmadığı; başka bir ifadeyle, borçlunun mali durumunun iyileşme ihtimalinin bulunmadığının açıkça ortaya çıktığı ve konkordatonun tasdik edilme olasılığının da ortadan kalktığı hâllerde, mahkemece kesin mühletin kaldırılmasına ve borçlunun iflasına karar verilmesi gerekir. Bkz. **Sarısözen,** s. 289 vd.; **Pekcanıtez/Erdönmez,** Konkordato, s. 67; **Budak/Tunç Yücel,** Şerh İİK md. 292, N. 8b.

836 **Budak/Tunç Yücel,** Şerh İİK md. 291, N. 2-7; **Şahin,** s. 167, 207; **Yardım,** s. 93; **Simil,** s. 213. Bununla birlikte borca batıklık nedeniyle başvurulan konkordatoda iyileşme için sadece borca batıklığın sona erdiğinin kanıtlanmasının yetmeyeceği; ayrıca borçlunun vadesi gelmiş ve öngörülen bir süre boyunca vadesi gelecek borçlarını da ödeyebilecek hale gelmiş olması gerektiği hususunda bkz. **Simil,** S. 214; **Topçu,** s. 334-335.

dikkatine gereği gibi sunmaktır[837]. Şirketin iyileşme kabiliyetine sahip olup olmadığını ilgili usul kapsamında değerlendirme görev ve yetkisi ise mahkemededir.

Mahkeme dışı bir yeniden yapılandırma süreci söz konusu olduğunda ise, yönetim kurulunun iyileşme kabiliyetini yalnızca iflas sebeplerinin ortadan kaldırılmasıyla sınırlı biçimde değerlendirmesi yeterli değildir[838]. Bu durumda ayrıca, şirketin öngörülebilir gelecekte yeniden kârlı bir şekilde faaliyetlerini sürdürebilecek durumda olduğunun, açık ve ikna edici biçimde ortaya konulması gerekmektedir[839]. Zira mahkeme dışı yeniden yapılandırma, birçok durumda pay sahipleri ile alacaklıların sürece aktif katkı sağlamasını zorunlu kılmaktadır. Şirketin öngörülebilir gelecekte yeniden kârlı bir biçimde faaliyet gösterebileceği ortaya konulmadan, söz konusu katkıların elde edilebilmesi mümkün değildir[840]. Bu doğrultuda yönetim kurulu, yeniden yapılandırma sonrasında şirketin yeterli likiditeyi sağlayıp sağlayamayacağını ve öngörülebilir gelecekte yeniden kârlı bir şekilde faaliyet gösterip gösteremeyeceğini gerçekçi ve somut veriler ışığında değerlendirmeli; ancak makul bir

---

[837] Burada yaklaşık ispat aranır. Bkz. **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 323; **Atalay,** Borca Batıklık, s. 88.

[838] Bkz. **Bork,** ZIP 2011, s. 107; **Drenckhan,** s. 68; **Eidenmüller,** Unternehmenssanierung, s. 328; **Sprecher,** T./**Sommer,** C.: "Aktienrechtliche Sanierungsmassnahmen", s. 35-77, s. 41 iç. Sanierung und Insolvenz von Unternehmen VI, Zürich 2014 (Hrsg. **Sprecher,** T.); **Kälin,** O.: Der Sanierungsplan nach OR und nach SchKG, AJP 2016, s. 435-441, s. 439 (Anılış: Sanierungsplan); **Kälin,** Sanierung, s. 42.

[839] **Kälin,** Sanierungsplan, s. 439; **Kälin,** Sanierung, s. 42; **Böckli,** Aktienrecht 2009, § 13 Rn. 757. Bu bağlamda mahkeme dışı bir yeniden yapılandırmanın ön koşulu, şirketin gelecekteki kazanç beklentilerine dayanarak, tasfiye değerini ve yeniden yapılandırma maliyetlerini aşan pozitif bir işletme değerine sahip olmasıdır. Bkz. **Schenker,** s. 488. Tasfiye değeri (*Liquidationswert*), şirketin tamamının veya münferit varlıklarının, mevcut piyasa koşullarından bağımsız olarak ve genellikle zaman baskısı altında elden çıkarılması hâlinde elde edilmesi beklenen satış hasılatını ifade etmektedir. Buna karşılık işletme değeri, bir şirketin mevcut varlıklarının tek tek satışından elde edilecek bedelden bağımsız olarak, faaliyetine devam ettiği varsayımı altında, gelecekte yaratması beklenen ekonomik faydaların bugünkü değerini ifade eder. Bu nedenle, sadeleştirilmiş biçimiyle "aktifleştirilmiş kazanç değeri" (*Ertragswert*) olarak da nitelendirilebilir. Aktifleştirilen kazanç değeri, şirketin rekabet gücü yüksek bir ürün veya hizmet sunup sunmadığına bağlı olduğundan, bu kavramın değerlendirilmesi nihayetinde kârlılık analizine yöneliktir. Bkz. **Eidenmüller,** EBOR 2006, s. 241. BGH şirketin ödeme gücünü kazanmasının yanı sıra, rekabet gücünün ve kârlılığının yeniden sağlanmasını aramaktadır. Bkz. BGH 12.5.2016 – IX ZR 65/14 NZI 2016, 636 ff., Rn. 36 43. Türk hukukunda FYY Çerçeve Sözleşmeleri kapsamında iyileşmenin, kazanç elde etme ve rekabet gücünün yeniden tesisi anlamına geldiği yönünde bkz. **Gürel,** Yeniden Yapılandırma Kredileri, s. 173.

[840] Bkz. **Brocke,** s. 29; **Drenckhan,** s. 70. Öte yandan yöneticiler de yeniden yapılandırma kabiliyetini değerlendirirken, kendi görüşlerine göre, çeşitli paydaşların şirketin yeniden yapılandırılmaya değer olduğu (*Sanierungswürdigkeit*) konusunda ne ölçüde hemfikir olduklarını ve yeniden yapılandırmaya katkıda bulunmaya hazır olup olmadıklarını da dikkate almalıdır. Bkz. **Mohaupt,** s. 163; **Handschin,** Verantwortlichkeit, s. 438.

iyileşme ihtimalinin mevcut olduğu, diğer bir ifadeyle şirketin iyileşme kabiliyetinin teyit edilebildiği hâllerde yeniden yapılandırma yolunu önermelidir[841].

Buna karşılık yönetim kurulu, şirketin finansal durumunun iyileşmesinin umutsuz olduğu kanaatine varmışsa, tasfiye seçeneğini de gündemine almakla yükümlüdür[842]. Tasfiyeye karar verilmesi genel kurulun yetkisinde bulunduğundan, bu durumda şirket malvarlığının daha fazla değer kaybına uğramasının önlenmesi amacıyla yönetim kurulunun tasfiye teklifini gecikmeksizin genel kurulun onayına sunması gerekir[843]. Öte yandan, borca batıklığın ortaya çıkması hâlinde yönetim kurulu, kanundan doğan yükümlülüğü gereği gecikmeksizin iflas başvurusunda bulunmak ve iflasın açılmasına kadar geçen süreçte şirket malvarlığının mümkün olan en elverişli koşullarda değerlendirilmesini sağlamakla yükümlüdür[844].

D. Yeniden Yapılandırma Usulünün ve İyileştirici Önlemlerin Belirlenmesi

Yönetim kurulu, şirketin iyileşme ihtiyacı içinde bulunduğunu ve iyileşme kabiliyetinin mevcut olduğunu tespit ettikten sonra, yeniden yapılandırmanın hangi çerçevede ve hangi usul izlenerek gerçekleştirileceği sorusu gündeme gelmektedir. Finansal durumu bozulan anonim şirketlerde yeniden yapılandırma usul ve tedbirlerine başvurulup başvurulmamasına ilişkin karar alma yetkisi, TTK'nın öngördüğü temel yasal sistematik uyarınca yönetim kuruluna aittir (TTK md. 365/1, 374/1)[845]. Söz konusu yetki, uygulanacak iyileştirici önlemlerin seçiminin yanı sıra, başvurulacak yeniden yapılandırma usulünün belirlenmesi bakımından da geçerlidir[846].

---

[841] **Kälin,** Sanierung, s. 233; **Böckli,** Aktienrecht 2009, § 13 Rn. 757; **Kälin**, Sanierungsplan, s. 439. Bu bağlamda iyileştirme incelemesinde yeöntim kurulunun dış uzman desteği almasının faydalı olacağı yönünde bkz. **Kaufmann,** Buth/Hermanns, § 23 Rn. 1, 6 vd.; BGHZ 126, 181, 199 = ZIP 1994, 1103; BGH ZIP 2007, 1265, Rn. 16.

[842] **Mohaupt,** s. 169; **Korch,** ZGR 2019, s. 1053; **Veil,** s. 379; **Böckli,** Aktienrecht 2009, § 13 Rn. 757, ayrıca bkz. Rn. 751a; **Handschin,** ZK 2018 OR, Art. 725 Rn. 26; **Milani/Schürch,** s. 527.

[843] **Mohaupt,** s. 169.

[844] **Mohaupt,** s. 169.

[845] Uygulamada bu kararın pay sahiplerine sunulması alışılagelmiş ve öğretide de önerilen bir yöntem olmakla birlikte, yönetim kurulunun bu yönde bir yükümlülüğü bulunmamaktadır. Kural olarak yönetim kurulu yalnızca genel kurulun kararına ihtiyaç duyulan hâllerde pay sahiplerini sürece dâhil etmekle yükümlüdür. Bkz. **Mohaupt,** s. 167-168.

[846] **Mohaupt,** s. 171.

a. Yeniden Yapılandırma Usulünün Seçimi

Yeniden yapılandırma süreçleri, usulî nitelikleri esas alınarak yapılan bir ayrım çerçevesinde, mahkeme içi yeniden yapılandırma ve mahkeme dışı yeniden yapılandırma olarak sınıflandırılmaktadır. Mahkeme içi yeniden yapılandırma, yargı organlarının sürece, taraf menfaatlerini gözetme ve denetleme işleviyle dahil olduğu, izlenecek yol ve yöntemlerin önceden kanunla belirlenmiş olduğu normatif temelli modelleri ifade etmektedir. Buna karşılık mahkeme dışı yeniden yapılandırma, finansal sıkıntı içerisindeki şirketin, sözleşme serbestisi ilkesine dayanarak alacaklılar, pay sahipleri ve diğer ilgili menfaat gruplarıyla müzakere yoluyla yürüttüğü; esnek, çoğu zaman yargısal denetimden uzak süreçleri kapsamaktadır[847]. Öte yandan hukuk ve ekonomi alanındaki gelişmeler birlikte değerlendirildiğinde, şirketlerin iflas sebeplerinin ortaya çıkmasından önce erişebilecekleri mahkeme dışı yeniden yapılandırma usullerine yönelik artan bir eğilim olduğu gözlemlenmektedir. Bu eğilimin bir sonucu olarak, klasik mahkeme içi ve mahkeme dışı yeniden yapılandırma yöntemlerinin yanı sıra yarı resmi (karma) ve/veya önleyici yeniden yapılandırma olarak adlandırılan yöntemler ortaya çıkmıştır.

Bu çerçevede, konkordato veya uzlaşma yoluyla yeniden yapılandırma gibi mahkeme içi usullerin yanı sıra, finansal yeniden yapılandırma çerçeve sözleşmeleri gibi yarı resmî usullere yahut alacaklılarla akdedilecek sözleşmeler çerçevesinde tamamen özel hukuk kapsamında yürütülecek yeniden yapılandırma modellerine başvurulup başvurulmamasına ilişkin karar verme yetkisi de doğrudan yönetim kuruluna aittir[848]. Yönetim kurulu bu kararı, her somut olayda mevcut seçeneklerin hukuki ve ekonomik sonuçlarını, avantaj ve risklerini birlikte değerlendirerek; hangi yeniden yapılandırma usulünün şirket açısından en yüksek başarı ihtimalini sunduğunu tespit etmek suretiyle almalıdır[849].

---

[847] Bkz. **Sprecher/Sommer,** s. 40; **Eidenmüller,** Unternehmenssanierung, s. 409-410; **Brocke,** s. 16 vd.; **Drukarczyk/Schöntag,** Gottwald/Haas, § 3, Rn. 1; **Schluck-Amend,** Schmidt/Uhlenbruck, Rn. 5.6.

[848] **Korch,** ZGR 2019, s. 1054; **Mohaupt,** s. 179 vd.

[849] **Korch,** ZGR 2019, s. 1054. Mahkeme dışı yeniden yapılandırma, yeniden yapılandırma ihtiyacı içindeki şirket bakımından, ilgili alacaklıların ve pay sahiplerinin menfaatlerini gözeten esnek ve somut duruma özgü çözümler üretmeye elverişli olması yönüyle önemli avantajlar sunmaktadır. Buna karşılık, bu yöntemin temel zayıflığı, kural olarak alacaklıların ve/veya pay sahiplerinin belirli ölçüde fedakârlıkta bulunmasını gerektirmesi ve ilgili tarafların rızası bulunmadığı takdirde sürece katılımlarının zorunlu kılınamamasıdır. Bkz. **Schenker,** s. 488, 497.

b. Münferit Önlemlerin Belirlenmesi

Yeniden yapılandırma tedbirlerinin seçimi de yönetim kurulunun yetki ve sorumluluğundadır[850]. İşletme disiplini çerçevesinde iyileştirme tedbirleri, genel olarak operasyonel tedbirler ile finansal tedbirler olmak üzere iki ana gruba ayrılmaktadır[851]. Operasyonel tedbirler, şirketin iş modelinin şirketin mevcut kaynakları ve hâkim piyasa koşullarıyla uyumlu hale getirilmesini amaçlamaktadır[852]. Bu kapsamda özellikle belirli faaliyet alanlarının sona erdirilmesi, personel sayısının azaltılması ve şirket varlıklarının elden çıkarılması gibi önlemler öne çıkmaktadır. Bunun yanı sıra, departmanların birleştirilmesi, yeniden yapılandırılması veya faaliyet yerlerinin değiştirilmesi gibi organizasyonel düzenlemeler de operasyonel tedbirler arasında yer almaktadır[853]. Operasyonel nitelikteki bu önlemler, genel kurulun onayını gerektirmeksizin, yönetim kurulunun yönetim yetkisi kapsamında alınabilen tedbirler olarak değerlendirilmektedir[854].

Finansal nitelikteki iyileştirme önlemleri ise, maliyetlerin azaltılması, borç yükünün hafifletilmesi veya yeniden yapılandırılması ile nakit girişlerinin artırılması suretiyle şirketin finansal durumunun iyileştirilmesine yönelik tedbirlerden oluşmaktadır[855]. Finansal nitelikteki tedbirler, şirketin özkaynakları veya borç yapısı üzerinde doğrudan etki gösteren gerçek iyileştirme tedbirleri ile salt bilançosal tedbirler şeklinde iki alt kategoriye ayrılmaktadır[856]. Bu bağlamda gerçek iyileştirme önlemlerine esas sermaye artırımı, oybirliğiyle bilanço zararlarının kapatılması için paysahiplerine yükümlülük ve ikincil yükümlülük koyan karar alınması, paysahiplerinin gönüllü olarak ortaklığa özkaynak sağlaması, alacaklılardan bazılarının

---

[850] **Mohaupt,** s. 171.
[851] **Glanzmann,** Haftungsrisiken, s. 269; **Korch,** freien Sanierung, s. 16 (Anılış: freien Sanierung). Finansal önlemler operasyonel önlemlerden her zaman kesin bir şekilde ayırt edilemez: Örneğin varlıkların satışından elde edilen gelirler likidite girişine neden olur ve bu nedenle hem operasyonel hem de finansal bir tedbir olarak işlev görür. Bkz. **Kälin,** Sanierung, s. 19. Ayrıca, işletme organizasyonuna ilişkin iyileştirme tedbirleri (*organisatorische Sanierungsmassnahmen*) ile finansal nitelikteki iyileştirme tedbirleri (*finanzielle Sanierungsmassnahmen*) ayrımı için ayrıca bkz. **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 63 vd.; **Türk,** Değişiklik ve Yenilikler, s. 84-85. Şirketin kendi kaynaklarını kullanarak yürüttüğü dahili iyileştirme ile alacaklıların ve/veya paysahiplerinin katkılarını içeren harici iyileştirme ayrımı için bkz. **Drenckhan,** s. 72; **Bork,** ZIP 2011, s. 107; **Seibt,** ZIP 2013, s. 1599, 1605; **Schluck-Amend,** Schmidt/Uhlenbruck, Rn. 5.7.
[852] **Böckli,** Aktienrecht 2009, § 13 Rn. 760a; **Sprecher/Sommer,** s. 553.
[853] **Korch,** freien Sanierung, s. 16.
[854] **Sprecher/Sommer,** s. 552.
[855] **Picot/Aleth,** Rn. 3; **Böckli,** Aktienrecht 2009, § 13 Rn. 752. Bu hususta ayrıntılı bilgi için bkz., **Türk,** Mali Durumun İyileştirilmesi, s. 115 vd.; **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 63 vd.
[856] **Türk,** Mali Durumun İyileştirilmesi, s. 115 vd.; **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 63 vd.

alacaklarını istemekten vazgeçmeleri gösterilebilir[857]. Salt bilançosal tedbirler ise, şirket malvarlığında fiili bir artış sağlanmaksızın, bilançoda yer alan muhasebe kayıtlarının düzeltilmesi veya yeniden sınıflandırılması yoluyla gerçekleştirilen yeniden yapılandırma önlemlerini ifade etmektedir[858]. Bu bağlamda açık ve gizli yedek akçelerin serbest bırakılması ya da duran varlıkların yeniden değerlemeye tabi tutulması sayılabilir[859]. Benzer şekilde, bilânço açığını gidermek amacıyla yapılan (basitleştirilmiş/açıklayıcı) sermaye azaltımı da salt bilançosal nitelikte bir önlemdir[860].

Bugün öğretide hâkim görüş, iyileştirme sürecinin hem finansal hem de operasyonel tedbirleri içeren bütünsel bir yaklaşım izlemesi gerektiği; aksi takdirde iyileştirmenin başarıya ulaşamayacağı yönündedir[861]. Ancak finansal durumun bozulduğu hallerde, iflasın önlenmesi amacı sebebiyle zaman baskısı söz konusu olduğundan kısa vadede etkili finansal önlemlerin alınması ön plandadır[862].

E. İyileştirme Planının Hazırlanması ve Yürütülmesi

Mahkeme içi yeniden yapılandırma usullerinde, başvuruya bir iyileştirme planının (proje, rapor) eşlik etmesi gerekliliği yasal olarak düzenlenmektedir[863]. Bu kapsamda iyileştirme planında, şirketin mevcut ekonomik ve finansal durumunun ortaya konulması; uygulanması öngörülen tedbirlerin neler olduğu ve bu tedbirler sonucunda finansal durumun ne

---

[857] **Türk,** Değişiklik ve Yenilikler, s. 85-86; **Schenker,** s. 489; **Drenckhan,** s. 71; **Bork,** ZIP 2011, s. 107.
[858] **Schenker,** s. 489; **Milani/Schürch,** s. 529.
[859] **Schenker,** s. 489.
[860] Anonim şirkete yeni sermaye konmaması sebebiyle işlemin finansal nitelikte bir iyileştirme tedbiri olmadığı yönünde bkz. **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu),** C. II, N. 1438. Yapılan işlemin ortaklığın finansal durumunu ilgilendirmesinin, işlemin finansal olarak nitelendirilmesi için yeterli olduğu yönünde bkz. **Keskin,** H.: Anonim Ortaklıklarda Esas Sermayenin Azaltılması, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Özel Hukuk Anabilm Dalı, Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara 2008, s. 51.
[861] **Böckli,** Aktienrecht 2009, § 13 Rn. 752, Rn. 757; **Bühler,** Sanierung nach Aktienrecht, s. 3.
[862] **Witt,** Sanierungsfinanzierung § 4, Rn. 27.
[863] İİK md. 179 ve eTTK md. 324/II'de düzenlenen iflasın ertelenmesi kurumu kapsamında iflasın ertelenmesi talebiyle birlikte mahkemeye bir iyileştirme projesinin sunulması gerekliydi. Ayrıntılı bilgi için bkz. **Kayar,** İyileştirme Projesi, s. 31-32; **Özekes,** İflasın Ertelenmesi, s. 476; **Muşul,** s. 123 vd. Yürürlükteki hukuk bakımından ise, İİK md. 286/1, a bendi uyarınca borçlunun konkordato talebiyle birlikte bir konkordato ön projesi sunması zorunlu tutulmuştur. Anılan hükme göre konkordato ön projesinde; borçlunun borçlarını hangi oranda veya hangi vadede ödeyeceği, alacaklıların alacaklarından hangi oranda feragat etmiş sayılacakları, borçların ödenmesi amacıyla borçlunun mevcut mallarını satıp satmayacağı, borçlunun faaliyetlerini sürdürebilmesi ve alacaklılara ödeme yapabilmesi için gerekli finansmanın hangi yöntemle (sermaye artırımı, kredi temini veya başka bir yöntem) sağlanacağı hususlarının açıkça gösterilmesi gerekmektedir. Benzer şekilde, sermaye şirketleri ve kooperatiflerin uzlaşma yoluyla yeniden yapılandırılması usulünde de borçlunun mahkemeye, alacaklılarla müzakere edilmiş ve kanunda öngörülen çoğunluk tarafından kabul edilmiş bir yeniden yapılandırma projesi ile başvurması gerekmektedir (İİK. md. 309/m, İİK. md. 309/n).

şekilde iyileşeceğinin açıklanması gerekmektedir[864]. Ayrıca plan kapsamında öngörülen tedbirlerin, şirketin finansal durumunu iyileştirmeye elverişli olduğu ve gerçekleşme ihtimalinin bulunduğu, ciddi ve ikna edici belge ve bilgilerle desteklenmelidir[865]. Ayrıca öğretide, iyileştirme planının hazırlanmasının özel ve teknik bilgi gerektiren bir faaliyet olması nedeniyle, şirketin bu süreçte dışarıdan uzman danışmanlık hizmeti almasının gerekli olduğu da ifade edilmektedir[866].

Öğretide hâkim görüş, yönetim kurulunun mahkeme dışı bir yeniden yapılandırma söz konusu olduğunda da iyileştirme planı hazırlamakla yükümlü olduğu yönündedir[867]. Bu yükümlülüğün ilk gerekçesi, iyileştirme planının yeniden yapılandırma sürecinin temel aracı niteliği taşımasıdır[868]. İyileştirme planı, yönetim kurulunun kendi yetki alanı içerisinde yer alan önlemlere karar vermesinin dayanağını oluşturmakta; genel kurul onayına tabi tedbirler bakımından ise hazırlık işlevi görmektedir[869]. Aynı zamanda plan, alacaklıların sürece katılımını teşvik etmek ve önerilen tedbirlerin uygulanabilirliğine ilişkin güven tesis etmek bakımından da belirleyici rol üstlenmektedir[870]. Bu çerçevede iyileştirme planı, şirketin mevcut

---

[864] İflasın ertelenmesinde iyileştirme projesi bakımından bkz. **Özekes,** İflasın Ertelenmesi, s. 477; **Muşul,** s. 123 vd. Konkordatoda konkordato ön projesi bakımından bkz. **Namlı,** Değişiklikler, s. 1499; **Sarısözen,** s. 154 vd.; **Özekes,** Başvuru, s. 62; **Altay/Eskiocak,** s. 61. Planda yer alacak tedbirlere örnek olarak, sermaye artırımına gitmek, pay sahiplerinin veya üçüncü kişilerin, şirketin bazı borç ve taahhütlerini üstlenmesi, kazanılması ihtimali çok yüksek olan sorumluluk davalarının açılması, bazı birimlerin kapatılması ve buradaki işçilerin işten çıkarılması, başarısı ile tanınmış kişilerden oluşan yeni bir yönetim kurulunun oluşturulması, yeni teknolojiler transfer edilerek üretimde kapasitenin artırılması ve/veya maliyetlerin düşürülmesi vb. sayılabilir. Bu hususta bkz. **Atalay,** O.: "İflasın Ertelenmesi", Prof. Dr. Baki Kuru'ya Armağan, TBB yayını Ankara 2004, s. 49-99, s. 66 (**Anılış:** Erteleme); **Pekcanıtez,** Anonim Ortaklıklar, s. 53; **Muşul,** s. 124-125; **Sarısözen,** s. 163-164.

[865] İflasın ertelenmesi müessesesi bakımından bkz. **Muşul,** s. 125. Konkordato bakımından bkz. **Sarısözen,** s. 157. Bu bağlamda İİK md. 286/I, b bendi uyarınca konkordato başvurusuna borçlunun finansal durumunu gösteren belgelerin de (Türk Ticaret Kanununa göre hazırlanan son bilanço, gelir tablosu, nakit akım tablosu, hem işletmenin devamlılığı esasına göre hem de aktiflerin muhtemel satış fiyatları üzerinden hazırlanan ara bilançolar, ticari defterlerin açılış ve kapanış tasdikleri ile elektronik ortamda oluşturulan defterlere ilişkin e-defter berat bilgileri, borçlunun malî durumunu açıklayıcı diğer bilgi ve belgeler, maddi ve maddi olmayan duran varlıklara ait olup defter değerlerini içeren listeler, tüm alacak ve borçları vadeleri ile birlikte gösteren liste ve belgeler) eklenmesi gerekmektedir. Ayrıca İİK md. 286/I, e bendi uyarınca KGK tarafından yetkilendirilen bağımsız denetim kuruluşları tarafından Türkiye Denetim Standartlarına göre yapılacak denetim kapsamında hazırlanan ve konkordato ön projesinde yer alan teklifin gerçekleşeceği hususunda makul güvence veren denetim raporu ile dayanakları da başvuruya eklenmelidir. Ayrıntılı bilgi için bkz. **Sarısözen,** s. 166 vd.; **Altay/Eskiocak,** s. 78 vd.

[866] **Özekes,** İflasın Ertelenmesi, s. 478; **Atalay,** Erteleme, s. 67.

[867] **Schenker,** s. 496; **Kälin,** Sanierung, s. 345; **Milani/Schürch,** s. 527. Alman hukukunda bkz. **Seibt,** ZIP 2013, s. 1598; **Mohaupt,** s. 163; **Korch,** ZGR 2019, s. 1054. Nitekim TTK md. 376 bağlamındaki literatürün sık sık iyileştirme raporuna atıf yaptığı görülmektedir. Bu hususta bkz. aşağıda. **Üçüncü Bölüm, IV. 2. B. b. *i.*** a.

[868] **Kälin,** Sanierungsplan, s. 432.

[869] **Schenker,** s. 496; **Kälin,** Sanierungsplan, s. 437.

[870] **Milani/Schürch,** s. 527; **Brocke,** s. 16. Uygulamada, özellikle büyük ölçekli anonim şirketler bakımından, iyileştirme planının çoğu kez yönetim kurulu tarafından başlıca alacaklılarla iş birliği içinde hazırlandığı yönünde bkz. **Mohaupt,** s. 178.

ekonomik ve finansal durumunu ortaya koymalı; ayrıca öngörülen iyileştirme önlemleri ile bu önlemlerle ulaşılması hedeflenen ekonomik ve finansal durumun bir tasvirini içermelidir[871].

Yönetim kurulunun iyileştirme planı hazırlama yükümlülüğünün ikinci temel gerekçesi ise, bu planın olası bir sorumluluk davasında taşıdığı ispat fonksiyonuyla ilgilidir. Alman hukukunda Federal Yüksek Mahkeme (BGH) çeşitli kararlarında iyileştirme planının taşıması gereken unsurlara ilişkin ölçütler geliştirmiştir. Bu kararlar çoğunlukla, iyileştirme girişimlerinin başarısızlıkla sonuçlanmasının ardından açılan tasarrufun iptali davaları ile limited şirket müdürleri veya pay sahiplerinin GmbHG § 64 veya § 43 uyarınca sorumluluklarının tartışıldığı davalar bağlamında verilmiş olup, doğrudan mahkeme dışı yeniden yapılandırma planının asgari gerekliliklerine ilişkin değildir. Ancak ilgili kararlar incelendiğinde şirket yönetiminin hangi koşullarda iyileştirme usul ve tedbirlerine başvurabileceğine ilişkin ölçütlerin farklı normatif dayanaklardan hareketle dolaylı olarak ortaya konulduğu görülmektedir[872]. İyileştirme planının varlığı yönetim kurulunun özen yükümlülüğünden kaynaklanan uygun karşı önlemleri alma yükümlülüğünü gereği gibi yerine getirdiğini ispat etmesi bakımından önemlidir[873]. Özellikle, iyileştirme çabalarının sonuçsuz kaldığı ve iflasın gerçekleştiği durumlarda şirket yönetiminin iyileştirme tedbirlerine başvurduğu dönemde şirketin iyileşme kabiliyetini haiz olduğunu ispat etmesi önem taşımaktadır[874]. Bu nedenle, şekil açısından herhangi bir yasal zorunluluk bulunmamakla

---

[871] **Kälin,** Sanierungsplan, s. 438.

[872] Bkz. **Prütting,** s. 205; **Simon,** S./**Brünkmans,** C.: "Notwendigkeit und rechtliche Anforderungen an ein Sanierungskonzept", s. 347-373, s. 354 iç. Handbuch Unternehmensrestrukturierung, Grundlagen-Konzepte-Maßnahmen, 2. Aufl., 2018 (Hrsg.: **Knecht,** T. C./**Hommel,** U./**Wohlenberg,** H.) (Anılış: **Simon/Brünkmans,** Unternehmensrestrukturierung). Nitekim Türk hukukunda *Gürel*, yeniden yapılandırma kredileri dolayısıyla finansal kuruluşların borçlunun diğer alacaklılarına karşı sorumluluğunu Alman hukuku perspektifinden değerlendirdiği çalışmasında, sorumluluğun temel şartının, finansal durumu objektif olarak iyileştirilemeyecek durumda bulunan bir borçluya kredi tahsis edilmesi olduğunu ifade etmektedir. Bu çerçevede yazar, sorumluluk riskinin bertaraf edilebilmesi için hazırlanacak iyileştirme raporunun belirli asgari unsurları taşıması gerektiğini vurgulamaktadır. Buna göre raporun; borçlunun mevcut finansal durumunu ve bu durumdaki bozulmanın nedenlerini açık ve şeffaf biçimde ortaya koyması, borçlunun makul bir süre içerisinde iyileşme kabiliyetine sahip olduğunu nesnel veriler ışığında temellendirmesi, öngörülen iyileştirme tedbirlerinin gerçekçi ve uygulanabilir nitelikte olması ve nihayet iyileştirmenin yalnızca geçici bir toparlanmayı değil, borçlunun yeniden rekabet gücü kazanmasını ve sürdürülebilir gelir elde etme kapasitesine kavuşmasını sağlayacak yapısal bir dönüşümü hedeflemesi gerekmektedir. Bkz. **Gürel,** Yeniden Yapılandırma Kredileri, s. 190-191.

[873] **Simon/Brünkmans,** Unternehmensrestrukturierung, s. 359. Alman Kamu Denetçileri Enstitüsü (IDW), yeniden yapılandırma konseptleri için gereklilikleri IDW S 6 standardı ile ele almaktadır. IDW S 6 kapsamındaki gereklilikler yasal olarak bağlayıcı olmamakla birlikte, BGH kararlarında öngörülen gereklilikleri dikkate alması sebebiyle uygulamada önem arz etmektedir. Ayrıntılı bilgi için bkz. **Prütting,** s. 204.

[874] **Simon/Brünkmans,** Unternehmensrestrukturierung, s. 358.

birlikte, iyileştirme planının yazılı olarak hazırlanması hem sürecin şeffaflığı hem de yönetim kurulunun olası sorumluluğu bakımından büyük önem arz etmektedir[875].

5. Yönetim Kurulunun Yeniden Yapılandırma Yükümlülüğünü İhlalinden Doğan Sorumluluğu

Finansal durumun bozulduğu durumlarda tipik olarak karşılaşılan vaka grubu, yönetim kurulunun iyileştirme önlemlerine hiç karar vermemesi ya da bu önlemleri gecikmeli olarak gündeme alması şeklinde ortaya çıkmaktadır. Bu gibi durumlarda, şirketin finansal durumundaki kötüleşmeyi zamanında tespit edemeyen veya gerekli tedbirleri süresinde almayan; başka bir ifadeyle tedbirli bir yöneticiden beklenen özeni göstermeyen yönetim kurulu üyeleri, TTK md. 376/1'de öngörülen eşiklerin aşılıp aşılmadığından bağımsız olarak, özen yükümlülüğünü ihlal ettikleri gerekçesiyle sorumluluk riskiyle karşı karşıya kalabilmektedir[876]. Teorik olarak, bu tür bir ihlal hâlinde yönetim kurulu üyelerinin şirket zararını tazminle yükümlü oldukları kabul edilmektedir. Bununla birlikte uygulamada, yönetim kurullarının çeşitli nedenlerle hareketsiz kaldıkları veya gerekli önlemleri zamanında almadıkları; bu bağlamda tazminat sorumluluğunun beklenen davranışsal etkiyi yeterince yaratmadığı gözlemlenmektedir[877].

Söz konusu sorumluluğun arzu edilen davranışsal etkiyi doğurmamasının ilk ve temel nedeni, sorumluluk davalarında zararın ve nedensellik bağının ispat yükünün davacıya ait olması, ancak tipik vaka grubunun özellikleri nedeniyle bu unsurların ispatının son derece güç olmasıdır[878]. Zararın miktarının somut ve ölçülebilir verilerle ortaya konulması çoğu zaman mümkün olmamaktadır[879]. Zira ticari faaliyetler bağlamında sıkça karşılaşılan değer kaybı, pazar payı kaybı veya müşteri kaybı gibi zarar türleri büyük ölçüde soyut nitelikte olup, bunların ölçülmesi ve doğrudan yükümlülük ihlaline bağlanması ciddi güçlükler içermektedir. Buna ek olarak, meydana gelen zararın münhasıran yönetim kurulunun yükümlülük ihlalinden mi, yoksa dışsal ekonomik faktörlerden ya da yönetim kurulunun diğer karar ve

[875] **Kälin,** Sanierungsplan, s. 438.
[876] **Sevi,** Özen Yükümlülüğü, s. 194-195.
[877] **Brocke,** s. 43; **Bork,** ZIP 2011, s. 109; **Veil,** s. 380; **Westermann,** s. 485, 487.
[878] **Brinkmann,** KTS 2021, s. 310; **Brinkmann,** ZIP 2020, s. 2364-2365; **Guntermann, A.,** s. 242.
[879] **Kälin,** Sanierung, s. 334.

uygulamalarından mı kaynaklandığının net biçimde tespit edilmesi çoğu zaman mümkün değildir.

Öte yandan yeniden yapılandırma yükümlülüğü esasen şirketi ve dolaylı olarak alacaklıları yeniden yapılandırma vaadine rağmen hareketsizlikten korumaktadır. Başlatılan bir yeniden yapılandırma tedbirinin *ex post* başarısız olması ve bunun sonucunda şirketin zarara uğraması halinde ise, söz konusu kararların *business judgment rule* kapsamında değerlendirilmesi, yönetim kuruluna geniş bir takdir yetkisi ve hata payı alanı tanımaktadır[880].

Açıklanan nedenlerle, ağır ve istisnai haller dışında yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğu davasının başarıya ulaşma şansı güçtür[881]. Bu kapsamdaki ağır ve istisnai durumlara, yönetim kurulunun TTK md. 376'dan kaynaklanan pay sahiplerini bilgilendirme yükümlülüğünü ihlal ederek tamamen hareketsiz kalması ya da genel kurulun yetki alanına giren önlemleri yetki dağılımına aykırı biçimde bizzat alması hâlleri örnek gösterilebilir.

6. Değerlendirme

Finansal durumu bozulan anonim şirketlerde yönetim kurulunun uygun karşı önlemleri alma yükümlülüğünün ayrıntılı ve kazuistik biçimde yasal olarak düzenlenmesi güçtür. Zira her bir şirket bakımından başvurulabilecek tedbirler; içinde bulunulan mali krizin derecesine, faaliyet gösterilen sektöre ve şirketin yapısal özelliklerine göre farklılık arz etmektedir. Bununla birlikte, anonim şirket yönetimini yönlendirici işlevi nedeniyle, bu alandaki yükümlülüklerin giderek artan ölçüde açık yasal düzenlemelere konu edildiği görülmektedir.

Yükümlülüğün tetiklendiği aşama, İsviçre ve Alman hukuklarında "ödeme aczi tehlikesi" noktasına yerleştirilmiştir. Kanaatimizce, Türk hukuku bakımından da benzer yönde bir yasal düzenleme yapılması isabetli olacaktır. Zira söz konusu aşama hem hâlihazırda hukuk sistemimizde tanınmakta hem de tespitinin görece kolay olması ve geleceğe yönelik öngörü unsuru içermesi bakımından işlevsel bir nitelik taşımaktadır.

Bununla birlikte, yönetim kurulunun iyileştirici önlemler alma yükümlülüğünü etkin biçimde yerine getirebilmesi açısından asıl belirleyici olan husus, ilgili hukuk düzeninde

---

[880] **Veil,** s. 380; **Bork,** ZIP 2011, s. 109.
[881] **Bork,** ZIP 2011, s. 109; **Schenker,** s. 486; **Guntermann L.,** s. 218; **Veil,** s. 380.

finansal sıkıntı içindeki şirketlerin başvurabileceği işlevsel ve etkili yeniden yapılandırma usullerinin mevcut olmasıdır. Etkin yeniden yapılandırma mekanizmalarının öngörüldüğü hukuk sistemlerinde, bu prosedürlerin caydırıcı ve yönlendirici etkisi mahkeme dışı yeniden yapılandırma süreçleri bakımından da kendisini göstermektedir. Zira, mahkeme dışı bir iyileştirme sürecine katılmaya yanaşmayan alacaklılara karşı, gerektiğinde yasal yeniden yapılandırma mekanizmalarına başvurulabileceği ihtimalinin gündeme getirilmesi dahi, borçlunun müzakere pozisyonunu kayda değer ölçüde güçlendirmektedir.

Bu çerçevede, karşılaştırmalı hukukta benimsenen eğilimin, iflas sebepleri henüz gerçekleşmeden önce devreye giren ve iflas prosedüründen bağımsız olarak borçlulara borçlarını yeniden yapılandırma imkânı tanıyan önleyici yeniden yapılandırma çerçevelerinin benimsenmesi yönünde olduğu görülmektedir[882]. Bu tür bir mekanizmanın yasal tasarımının ayrıntılı biçimde incelenmesi, çalışmanın kapsamını aşması nedeniyle burada ele alınmamaktadır. Bununla birlikte öğretide isabetle vurgulandığı üzere, en ideal şekilde kurgulanmış bir yeniden yapılandırma mekanizması dahi, tek başına ne iflasların önlenmesini ne de yetersiz malvarlığı nedeniyle açılamayan iflas sorununu bütünüyle ortadan kaldırmaya elverişlidir[883]. Bu nedenle yeniden yapılandırmaya ilişkin olumlu çerçevenin tesisi, yalnızca hukuken en uygun düzenleme kombinasyonunun oluşturulmasından ibaret olmayıp; politik, ekonomik ve kültürel pek çok etkenin birlikte değerlendirilmesini gerektirmektedir.

---

[882] Öğretide, önleyici nitelik taşıyan ve erken aşamada devreye giren yeniden yapılandırma usullerinin, karşılaştırmalı hukukta büyük ölçüde benzer bir yasal tasarıma dayandığı ifade edilmektedir. Bu yeniden yapılandırma usullerinin ortak özellikleri; (i) resmî iflas prosedürleri dışında yürütülmeleri, (ii) iflasın ve buna kıyasla daha biçimsel ve külfetli süreçlerin önlenmesi amacıyla borçlunun krizinin erken aşamalarında devreye girmeleri, (iii) bir yeniden yapılandırma planına dayanmaları, (iv) sürecin borçlu yönetiminin denetiminde yürütülmesi, (v) takiplerin otomatik olarak durması ve/veya yeniden yapılandırma planına karşı çıkan alacaklıların çoğunluk kararıyla planla bağlı hâle getirilmeleri şeklinde sıralanmaktadır. Bkz. **Stanghellini/Mokal/Paulus/Tirado,** s. 3 vd.

[883] **Pekcanıtez,** İflasın Ertelenmesi, s. 224; **Sarısözen,** s. 81-82; **Özekes,** Başvuru, s. 48.

IV. YÖNETİM KURULUNUN PAY SAHİPLERİNİ SERMAYE KAYBI, İYİLEŞTİRİCİ ÖNLEMLER VE YENİDEN SERMAYELENDİRME İHTİYACI KONUSUNDA BİLGİLENDİRME YÜKÜMLÜLÜĞÜ (TTK md. 376/1 ve TTK md. 376/2)[884]

1. Yükümlülüğün Zaman Bakımından Kapsamı

A. Kural: Son Yıllık Bilançodan Hareketle Tespit

Bilanço, düzenlenme amacı ve düzenlendiği zaman esas alınarak farklı ölçütlere göre tasnife tâbi tutulmaktadır. Bu çerçevede anonim şirketin son yıllık bilançosunun söz konusu tasnifler içindeki konumunun belirlenmesi önem arz etmektedir. Düzenlenme amacı bakımından bilançolar, ticari bilanço-vergi bilançosu ve sonuç açıklama bilançosu-gerçek malvarlığı bilançosu (malvarlığını tespit bilançosu) şeklinde ayrılmaktadır[885]. Ticari bilanço (*Handelsbilanz*), Türk Ticaret Kanunu, Türkiye Muhasebe Standartları ve genel kabul görmüş muhasebe ilkeleri[886] çerçevesinde düzenlenen; şirketin finansal durumunu gerçeğe uygun şekilde yansıtmayı amaçlayan bilanço türüdür[887]. Şirketin yıl sonu finansal tablolarının temel bileşeni olan ticari bilanço, pay sahipleri başta olmak üzere menfaat sahiplerine şirketin finansal yapısı hakkında bilgi sunma işlevi görmektedir[888]. Buna karşılık vergi bilançosu (*Steuerbilanz*), Vergi Usul Kanunu hükümlerine göre düzenlenen ve şirketin vergiye tabi kazancının tespitini amaçlayan bilançodur[889].

---

[884] Yükümlülüğün yasal dayanağı ile koruma kapsamı yukarıda ayrıntılı biçimde ele alındığından, bu hususlar üzerinde burada ayrıca durulmayacaktır. Bkz. **İkinci Bölüm, II.3.A, II.3.B.**

[885] **Kayalı,** F. İ.: "Yeniden Yapılandırma İşlemlerinde Ara Bilanço Düzenleme Yükümlülüğüne İlişkin Bazı Tespit ve Öneriler", İMHFD 2021, C. VI, S. 10, s. 77-98, s. 78 vd.

[886] Genel kabul görmüş muhasebe ilkeleri, muhasebe bilgilerinin bu bilgileri kullanacak kişilere iletilmesinde yol gösterici işlev gören ve uygulamadan edinilen deneyimlerden türetilmiş kurallar bütünüdür. Türk hukukunda bu ilkeler hem Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliği'nde hem de Türkiye Muhasebe Standartları'nda düzenlenmiştir. Bkz. **Gücenme Gençoğlu,** Ü./**Ertan,** Y.: Genel Muhasebe, Bursa 2021, s. 80; Ayrıca bkz. **Karayalçın,** Muhasebe, s. 80 vd.

[887] **Karayalçın,** Muhasebe, s. 43; **Tekinalp,** Bilanço, s. 61 vd.; **Aksu Özkan,** Finansal Tablolar, s. 167 vd.; **Sumer,** s. 39 vd.

[888] **Karayalçın,** Muhasebe, s. 47-48; FRİKÇ, pr. 3.2.

[889] **Tekinalp,** Bilanço, s. 61-62; **Aksu Özkan,** Finansal Tablolar, s. 167 vd.; **Sumer,** s. 39 vd. Hukuki niteliği itibarıyla vergi bilançosu, vergi matrahının tespitine hizmet eden, teknik nitelikte bir tablodur. Bu yönüyle ticari bilançoya kıyasla daha dar bir perspektife sahiptir ve finansal tabloların vergi mevzuatına uygun biçimde düzenlenmesini amaçlar. Bkz. **Aksu Özkan,** Finansal Tablolar, s. 167 vd. Vergi bilançosu, kural olarak ticari bilanço esas alınarak; bazı kalemlerin vergisel düzenlemeler doğrultusunda düzeltilmesi suretiyle oluşturulur. Bu nedenle amortisman uygulamaları, yeniden değerleme ve karşılık ayırma gibi alanlarda vergi bilançosu ile ticari bilanço arasında farklılıkların ortaya çıkması mümkündür. Bkz. **Karayalçın,** Muhasebe, s. 43.

Sonuç açıklama bilançosu-gerçek malvarlığı bilançosu ayrımı ise, bilançonun düzenlenme amacına bağlı olarak uygulanan değerleme ilkelerinin[890] farklılaşmasına dayanmaktadır [891]. Şirketin ekonomik faaliyetlerini sürdürdüğü dönemde, belirli bir hesap dönemi sonundaki faaliyet sonucunun ortaya konulması amaçlanıyorsa, bu durumda düzenlenen bilanço sonuç açıklama bilançosu (*Erfolgermittlungsbilanz*) niteliği taşır[892]. Bu bilanço, hesap döneminin kâr veya zarar sonucunu göstermesinin yanı sıra, şirketin genel finansal durumuna ilişkin de bilgi sunar[893]. Buna karşılık bilançonun düzenlenme amacı, şirketin gerçek malvarlığı durumunun tespiti ise, bu tür bilanço gerçek malvarlığı bilançosu (*Vermögenzustandbilanz*) olarak adlandırılır[894]. Gerçek malvarlığı bilançosunda, şirketin malvarlığı unsurları bilanço günündeki gerçek değerleri esas alınarak hesaplanır[895].

Bilançolar, düzenlendikleri zamana göre ise açılış bilançosu, yıl sonu bilançosu (dönem sonu bilançosu) ve ara bilanço şeklinde sınıflandırılmaktadır[896]. Açılış bilançosu, bir işletmenin kuruluş aşamasında veya hesap döneminin başında düzenlenen ve işletmenin faaliyete başlamadan önceki finansal durumunu gösteren bilançodur (TTK md. 68). Ara bilanço, hesap dönemi sona ermeden, iki hesap dönemi arasında düzenlenen ve şirketin ara dönemlerdeki finansal durumunun değerlendirilmesine imkân tanıyan bilançodur[897]. Yıl sonu bilançosu ise her hesap döneminin sonunda düzenlenen ve ilgili döneme ait faaliyet sonuçlarını, yani kâr veya zararı gösteren bilançodur[898]. TTK md. 68/1 hükmü uyarınca, her tacir faaliyet dönemi sonunda varlık ve borçlarının durumunu gösteren bir bilanço düzenlemekle yükümlüdür. Finansal

---

[890] Değerleme (ölçüm), bir iktisadî kıymetin finansal tablolarda raporlanacak parasal tutarının takdir veya tespitidir. Bkz. **Gücenme Gençoğlu,** Ü.: Türkiye Muhasebe Standartları ve Uygulamalar, İstanbul 2007, s. 6. Değerleme ilkeleri ise varlıkların ve/veya yükümlülüklerin finansal tablolara hangi değer üzerinden yansıtılacağını belirleyen ölçüm esaslarıdır. Bkz. **Aksu Özkan,** Finansal Tablolar, s. 103 vd.
[891] **Aydın,** Eleştirel Bir Bakış, s. 103.
[892] **Karayalçın,** Muhasebe, s. 41.
[893] **Karayalçın,** Muhasebe, s. 41.
[894] **Karayalçın,** Muhasebe, s. 41.
[895] **Karayalçın,** Muhasebe, s. 41.
[896] Tasfiye bilançosu ve iflas bilançosu için ayrıca bkz. **Kayalı,** s. 78, dn. 6; **Kervankıran,** E.: Anonim Şirketlerin Tasfiyesi, Ankara 2015, s. 196 vd.
[897] **Kayalı,** s. 79, dn. 10; **Karayalçın,** Muhasebe, s. 42. Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği md. 7 uyarınca, ara dönem finansal rapor düzenleme yükümlülüğü bulunanlar; 3, 6 ve 9 aylık dönemlerde ara dönem finansal raporu düzenlemekle yükümlüdürler. Ayrıca tahvil ihracı, birleşme, bölünme ve tür değiştirmeye katılma veya olası borca batıklık hâllerinin tespiti gibi nedenlerle de ara bilançolar düzenlenebilir. Bkz. **Kayar,** Mali Durumun Bozulması, s. 161; **Kayalı,** s. 79, dn. 10.
[898] **Kayalı,** s. 79, dn. 9; **Tekinalp,** Bilanço, s. 68; **Karayalçın,** Muhasebe, s. 41.

raporlamada ve şirketin finansal durumunun denetlenmesinde esas alınan bilanço türü de yıl sonu bilançosudur[899].

TTK md. 376 uyarınca sermaye kaybının tespitinde esas alınacak bilanço, sonuç açıklama bilançosu niteliğini haiz olan, anonim şirketin yıl sonu ticari bilançosudur[900]. Ancak TTK md. 376 bağlamında dikkate alınan son yıllık bilanço, henüz denetimden geçirilmemiş ve genel kurul tarafından onaylanmamış olması nedeniyle teknik anlamda kesinleşmiş bir yıllık bilanço niteliği taşımamaktadır. Bu aşamada söz konusu olan, yönetim kurulu tarafından, yeterli düzeyde güvenilirlik arz eden kapanış verilerine dayanılarak hazırlanmış bir bilanço taslağıdır[901]. Öğretide *Manavgat*, TTK md. 376'da yer alan son yıllık bilanço ifadesinin, genel kurulca onaylanmış yıllık bilanço olarak anlaşılması gerektiğini; dolayısıyla sermaye kaybının tespitinin de ancak genel kurul onayından geçmiş bilanço üzerinden yapılabileceğini ileri sürmektedir[902]. Ancak bu yaklaşım, TTK md. 376'nın temel amacı olan şirketin finansal bünyesinde meydana gelebilecek erimenin erken aşamada tespit edilmesi ve buna uygun tedbirlerin gecikmeksizin alınmasının sağlanması hedefiyle açık biçimde çeliştiği gibi, kriz hâllerinde yönetim kuruluna yüklenen ivedilikle hareket etme yükümlülüğüyle de bağdaşmamaktadır.

Bununla birlikte TTK md. 376/1 bakımından hükmün lafzından ve amacından hareketle kesin bir şekilde vardığımız bu sonuç, TTK md. 376/2 bakımından bazı tereddütleri ihtiva etmektedir[903]. TTK md. 376/2'nin uygulanma şartları bakımından, şirketin kendiliğinden sona ermesi sonucunu doğurabilecek bir tespitin şirketin gerçek malvarlığı durumunun esas alındığı

---

[899] **Aksu Özkan,** Finansal Tablolar, s. 166.

[900] SPKr'nin 11/352 sayılı Kararı doğrultusunda, halka açık anonim ortaklıklar açısından TTK md. 376/1 uyarınca sermaye ve kanuni yedek akçelerin toplamının yarısının kaybına ilişkin tespit, SPK'nın II-14.1 sayılı Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği çerçevesinde hazırlanıp kamuya açıklanan yıllık finansal durum tablosu (bilanço) üzerinden yapılacaktır.

[901] Bkz. **Böckli,** Aktienrecht 2009, § 13 Rn. 718-720; **Can,** s. 12. Bu bağlamda TTK md. 376'da yer alan "son yıllık bilanço" teriminin doğru olmadığı yönünde bkz. **Pulaşlı,** Şerh C. III, § 37 N. 397.

[902] Bkz. **Manavgat (Kırca/Şehirali Çelik),** C. I, s. 579.

[903] SPKr'nin 11/352 sayılı Kararı doğrultusunda, halka açık anonim ortaklıklar açısından TTK md. 376/2 uyarınca sermaye ve kanuni yedek akçelerin toplamının üçte ikisinin karşılıksız kaldığına ilişkin tespit, SPK'nın II-14.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği" çerçevesinde hazırlanıp kamuya açıklanan yıllık finansal durum tablosu (bilanço) üzerinden yapılacaktır. Kurul kararı ile ayrıca, sermaye ve kanuni yedek akçelerin üçte ikisinin karşılıksız kaldığının tespiti halinde yönetim kuruluna borca batıklık incelemesi yapma görevi yüklenmiştir. Karar, halka açık şirketlerde üçte iki kaybın tespitini TTK md. 376/3 hükmünde öngörülen, şirketin borca batık durumda bulunduğu şüphesi uyandıran bir işaret olarak kabul etmekte ve bu durumda şüphenin varlığı konusunda yönetim kuruluna takdir yetkisi tanımamaktadır. Bkz. **Can,** s. 11. Ayrıca kararda TTK md. 376/3 kapsamında borca batıklığın tespiti amacıyla aktiflerin muhtemel satış fiyatları üzerinden hazırlanacak olan bilançonun II-14.1 sayılı Tebliğ hükümlerinden tümüyle bağımsız olduğu vurgulanmıştır.

bir bilançodan değil de yıl sonu bilançosundan hareketle yapılması öğretide eleştirilmektedir[904]. Buna göre, yıl sonu bilânçosunda sermaye ve kanuni yedek akçelerin üçte ikisinin karşılıksız kaldığı tespit edilse bile, aktiflerin muhtemel satış fiyatını esas alan bir malvarlığı tespit bilânçosu düzenlendiğinde, bilançoya tarihi maliyet esası ile geçirilmiş olan malvarlığı unsurlarının değerinde meydana gelen artış da dikkate alınacağından, gerçekte sermaye ve kanuni yedek akçeler toplamının hiçbir kısmının yitirilmediği sonucu dahi ortaya çıkabilecektir[905]. Öte yandan, bu olumsuz sonuçtan kaçınmak adına üçte iki sermaye kaybının tespiti bakımından aktiflerin satış değerini esas alan bir ara bilanço düzenlenmesi durumunda ise, bu kez de genel kurulun sermayenin tamamlanması veya azaltılmasına ilişkin kararı yıl sonu bilanço rakamları esas alınmak suretiyle verileceğinden, şirketin gerçek durumu hakkında yine yanıltıcı bir durum ortaya çıkacağı ifade edilmektedir[906]. TTK md. 376/2'de öngörülen yasal eşiğe kanuni yedek akçelerin de dahil edilmesinin yarattığı sorunları kabul etmekle birlikte, kanaatimizce TTK md. 376/2 bakımından esas alınacak bilançonun yıl sonu bilanço olduğu hususunda tereddüt yoktur.

Son olarak şu hususa da değinmek gerekmektedir. Daha evvel belirttiğimiz üzere, Türkiye'de faaliyet gösteren anonim şirketler, ölçeklerine bağlı olarak farklı muhasebe kurallarına tabi tutulmakta ve finansal tablolarını farklı finansal raporlama standartlarına göre hazırlamaktadır. Bu çerçevede halka açık şirketler, bankalar, sigorta şirketleri ile diğer kamu yararını ilgilendiren kuruluşlar finansal tablolarını TMS/TFRS'ye göre düzenlerken; bağımsız denetime tabi olmakla birlikte kamu yararını ilgilendirmeyen büyük ve orta boy şirketler BOBİ FRS'ye göre, bağımsız denetime tabi olmayan küçük ölçekli anonim şirketler ise Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliği'ne göre finansal tablo hazırlamaktadır. Bu bölünme, finansal açıdan aynı durumda bulunan ancak farklı muhasebe rejimlerine tâbi olan anonim şirketlerde, sermaye kaybının tespiti bakımından farklı sonuçlara ulaşılmasına yol açabilecektir[907]. Zira

---

[904] Bkz. **Aydın,** Eleştirel Bir Bakış, s. 104; **Türk,** Değişiklik ve Yenilikler, s. 101; **Demirel Özdemir,** s. 226-228.
[905] Bkz. **Aydın,** Eleştirel Bir Bakış, s. 104; **Karaman Coşgun,** s. 204.
[906] Bkz. **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 169 vd., özellikle s. 176; **Aydın,** Eleştirel Bir Bakış, s. 104-105; Aynı yönde bkz. **Demirel Özdemir,** s. 228.
[907] SPKr'nin 11/352 sayılı Kararında, halka açık anonim ortaklıklar bakımından TTK md. 376/1 uyarınca sermaye ile kanuni yedek akçeler toplamının yarısının kaybına ilişkin tespitin, II-14.1 sayılı Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği'ne (RG, 13.01.2013, S. 28676) göre hazırlanan ve kamuya açıklanan yıllık finansal durum tablosu (bilanço) esas alınarak yapılacağı açıkça belirtilmiştir. Bu itibarla, esas alınacak bilançonun TMS/TFRS'ye uygun olarak düzenlenen bilanço olduğu anlaşılmaktadır. Söz konusu Karara göre, konsolide finansal tablo düzenlemekle

MSUGT'nin değerleme, karşılık ayırma, amortisman ve reeskont gibi konularda TMS ve BOBİ FRS'den ayrıldığı görülmektedir.

B. Sermaye Kaybının Ara Bilançodan Tespiti ve Bilanço Dışı Tespit

6762 sayılı TTK md. 324 hükmünde, sermaye kaybının tespitinin son yıllık bilançodan yapılacağı öngörülmüş olmakla birlikte, öğretide yıllık bilanço esaslarına göre düzenlenmiş ara bilançodan hareketle sermaye kaybının tespit edildiği durumlarda da eTTK md. 324 hükmünün işletilmesi gerektiği savunulmaktaydı[908]. 6102 sayılı TTK'nın yürürlüğe girmesinden sonra da öğretide ağırlıklı görüş, hükmün amacından hareketle, sermaye kaybının yıllık bilanço esaslarına göre hazırlanmış bir ara bilançodan tespiti halinde de TTK md. 376/1 ve 2 hükümlerinin işletilmesinin gerekli olduğu yönündedir[909]. Nitekim madde gerekçesinde, ara bilançodan veya riskin erken saptanması komitesi tarafından hazırlanan raporlardan da sermaye kaybının tespit edilebileceğine işaret edilmiş; bu durumda yönetim kurulunun son yıllık bilançoyu beklememesi gerektiği, kaybın varlığının birinci fıkranın uygulanması için yeterli olduğu açıkça ifade edilmiştir[910]. Gerekçenin devamında ayrıca, aylık hesaplardan şirketin durumundaki kötüleşmenin anlaşılması ihtimalinde, yıllık bilanço esaslarına göre bir ara

---

yükümlü şirketler sermaye kaybını konsolide finansal tablolar üzerinden tespit edeceklerdir. Bu durumda özkaynak tutarı, yalnızca ana ortaklığa ait özkaynak kalemi üzerinden değil, konsolide özkaynakların tamamı esas alınarak hesaplanacaktır. Ayrıca Usul ve Esaslar Tebliği md. 13'te, sermaye kaybının TTK md. 88 uyarınca hazırlanacak finansal tablolar aracılığıyla belirleneceğine işaret edildikten sonra, finansal tabloların düzenlenmesinde ihtiyari olarak Türkiye Muhasebe Standartları'nın uygulanmasının tercih edilmesi hâlinde, tespitin de bu esaslara göre hazırlanan finansal tablolar üzerinden yapılacağı hükme bağlanmıştır.

[908] Bkz. **Arslanlı,** AŞ C. I, s. 96, dn. 58; **Tekinalp,** Sermayenin Yarısı, s. 281; **Öçal,** s. 13; **Domaniç,** Şerh II, s. 538.

[909] **Kayar,** Yeni TTK, s. 647; **Türk,** Değişiklik ve Yenilikler, s. 78-79; Aynı yönde bkz. **Karaman Coşgun,** s. 193-194; **Pulaşlı,** Şerh C. III, § 37 N. 399; **Aksu Özkan,** Sermaye Kaybı, s. 743-744; **Demirel Özdemir,** s. 191. Bununla birlikte öğretide, TTK md. 376/2 hükmünün doğurduğu hukuki sonuçların ağırlığı nedeniyle, kaybın ara bilançodan tespiti bakımından TTK md. 376/1 ile TTK md. 376/2 arasında bir ayrım yapılması gerektiğini savunan görüşler de bulunmaktadır. Bu bağlamda *Ayoğlu*, TTK md. 376/1 bakımından kabul edilen ara bilançodan tespitin yeterli olduğu yönündeki yaklaşımın, TTK md. 376/2 bakımından benimsenemeyeceğini ileri sürmektedir. Ancak anlaşıldığı kadarıyla yazarın itirazı, bilançonun düzenlenme zamanı itibarıyla ara bilanço niteliği taşımasına veya bilançoda uygulanacak değerleme ilkelerine değil; TTK md. 376/2 hükmünün öngördüğü ağır hukuki sonuçların, genel kurul tarafından onaylanmış bir bilanço bulunmaksızın doğmasına yöneliktir. Bkz. **Ayoğlu,** s. 1589-1590. Yazar bu görüşünü ayrıca, ara bilançodan da sermaye kaybının tespit edilebileceğine ilişkin açıklamanın yalnızca TTK md. 376/1'in gerekçesinde yer almasına karşılık, TTK md. 376/2'nin gerekçesinde bu yönde herhangi bir ifadeye yer verilmemiş olmasıyla temellendirmektedir. *Can* ise, TTK md. 376/1 bağlamındaki değerlendirmelerine paralel biçimde, ara bilançodan hareketle tespit edilen üçte iki sermaye kaybı hâlinde yönetim kurulunun genel kurulu toplantıya çağırıp çağırmama konusunda takdir yetkisine sahip olduğunu ifade etmektedir. Bkz. **Can,** s. 10, dn. 16.

[910] Bkz. TTK md. 376/1 Gerekçesi. Buna rağmen yasa hükmünde bu hususta açık hüküm getirilmemesinin eleştiriye açık olduğu yönünde bkz. **Türk,** Değişiklik ve Yenilikler, s. 79.

bilanço düzenlenmesinin gerekebileceğine işaret edilmiştir. Nitekim öğretide de hâkim görüş, bu yöndedir[911].

Buna karşılık öğretide ileri sürülen diğer bir görüşe göre, kanun koyucunun sermaye kaybının hangi bilanço üzerinden tespit edileceği konusundaki iradesi açıktır. Bu görüşe göre sermaye kaybı yalnızca son yıllık bilanço üzerinden tespit edilebilir[912]. Dolayısıyla madde gerekçesinde yer alan ifadelerin aksine, ara bilançodan yahut riskin erken saptanması komitesi tarafından hazırlanan rapordan sermaye kaybının tespit edildiği hâllerde TTK md. 376/1 ve 2 hükümleri işletilmemelidir[913]. Zira bu şekilde bilanço yılı içinde meydana gelen kayıplar bakımından yönetim kurulunun, mali yılın sonuna kadar kaybı giderme olasılığı vardır[914]. Bu nedenle faaliyetlerinin niteliği gereği yıl içinde dönemsel zararlar doğurabilen şirketlerde, genel kurulun gereksiz yere toplantıya çağrılması isabetli olmayacaktır. Bu yaklaşımın doğal bir sonucu olarak, sermaye kaybının riskin erken saptanması komitesi tarafından hazırlanan raporlardan anlaşılması hâlinde de yönetim kurulunun TTK md. 376/1'de öngörülen özel yükümlülüklerinin devreye girmeyeceği ifade edilmektedir[915]. Ancak belirtilmelidir ki, bu görüşteki yazarlar, sermaye kaybının tespitinin ara bilançodan yahut bilanço dışı yollarla tespit edilmesi durumunda TTK md. 376'da düzenlenen özel prosedürlerin uygulanmayacağını kabul etmekle birlikte, yönetim kurulunun tamamen pasif kalmasının mümkün olmadığını vurgulamaktadır. Buna göre, her ne kadar TTK md. 376/1'de öngörülen işlemleri yapma yükümlülüğü doğmasa da, yönetim kurulunun özen yükümlülüğü çerçevesinde gerekli tedbirleri alması ve somut olayın gerektirdiği işlemleri gerçekleştirmesi beklenir[916]. Bu bağlamda yönetim kurulu, görev ve yetkisi çerçevesinde, somut olayın gerektirdiği işlemleri yapmalı ve önlemleri almalıdır. Bu süreçte yönetim kurulu, kendi yetkisinde olan işlemleri yapabileceği gibi, gerekli görürse genel kurulu toplantıya çağırarak bilgi verebilir veya genel kurulun yetkisinde olan konularda karar alınması için öneride bulunabilir.

---

[911] **Karaman Coşgun,** s. 194, dn. 27; **Türk,** Değişiklik ve Yenilikler, s. 80; **Arslanlı,** AŞ C. I, s. 96; **Tekinalp,** Sermayenin Yarısı, s. 281. İsviçre Hukukunda da hâkim görüş bu yöndedir, bkz., **Böckli,** Aktienrecht 2009, § 13 Rn. 723; **Wüstiner,** BasK OR II 2016, Art. 725, Rn. 21.

[912] **Manavgat (Kırca/Şehirali Çelik),** C. I, s. 574; **Can,** s. 10.

[913] **Manavgat (Kırca/Şehirali Çelik),** C. I, s. 574-576; *Can* ise, burada yönetim kurulunun genel kurulu toplantıya çağırıp çağırmama konusunda takdir yetkisine sahip olduğu görüşündedir. Bkz. **Can,** s. 10, 12.

[914] Yazar bu açıdan, TTK md. 202 hükmü çerçevesinde, hâkim şirketin bağlı şirketi kayba uğratması durumunda, faaliyet yılı sonuna kadar istem hakkı tanınması kuralıyla paralellik kurmaktadır. Bkz. **Manavgat (Kırca/Şehirali Çelik),** C. I, s. 574-576.

[915] **Manavgat (Kırca/Şehirali Çelik),** C. I, s. 574-575.

[916] **Manavgat (Kırca/Şehirali Çelik),** C. I, s. 575.

Kanaatimizce, TTK md. 376 hükmünün, şirketin finansal durumunda meydana gelen bozulmanın erken aşamada tespit edilmesini ve buna uygun tedbirlerin gecikmeksizin alınmasını amaçlayan koruyucu işlevi dikkate alındığında, yönetim kurulunun sermaye kaybını bir ara bilançodan tespit etmesi halinde de TTK md. 376 hükümlerinin işletilmesi gerekmektedir[917]. Madde gerekçesinde yer alan açıklamalar da kanun koyucunun iradesinin bu yönde olduğunu ortaya koymaktadır[918]. Bu çerçevede yönetim kurulunun, riskin erken saptanması komitesi tarafından hazırlanan raporlarından veya aylık hesaplarda gözlemlenen olumsuz gelişmelerde hareketle sermaye kaybının varlığından şüphe ettiği ya da görevini gereği gibi yerine getirmiş olsaydı şüphe etmesinin beklenebileceği hâllerde, yıllık bilanço esaslarına göre bir ara bilanço düzenlemesi ve şirketin finansal durumunu incelemesi; TTK md. 375/1, a, c ve e bentleri ile TTK md. 369'da düzenlenen özen yükümlülüğünün gereğidir. Bu kapsamda

---

[917] OR 1991 Art. 725/1 hükmünde de sermaye kaybının tespitinin son yıllık bilanço esas alınarak yapılacağı düzenlenmişti. Bununla birlikte İsviçre öğretisinde öteden beri hâkim olan görüş, sermaye kaybının tespitine bağlanan hukuki sonuçların, kaybın bir ara bilançodan tespit edildiği hallerde de devreye gireceği yönündedir. Zira OR 1991 Art. 725/1'in lafzında yer alan son yıllık bilanço ifadesi, yönetim kurulunu, finansal yönetim görevinden kaynaklanan ve şirketin finansal durumunu, özellikle de özkaynaklarının gelişimini sürekli izleme yükümlülüğünden muaf kılmamaktadır. Bu çerçevede, son yıllık bilanço sermaye kaybı göstermese dahi, yönetim kurulunun mali yıl içerisinde ortaya çıkan zararlar nedeniyle sermayenin yarısının kaybedilmiş olabileceğine ilişkin haklı bir endişesinin doğması hâlinde, OR 1991 Art. 725/2 hükmünün kıyasen uygulanması gerektiği kabul edilmektedir. Nasıl ki borca batıklık yönünde haklı endişenin varlığı durumunda, OR Art. 725/2 uyarınca borca batıklığın gerçekten mevcut olup olmadığının tespiti amacıyla ara bilanço düzenlenmesi zorunlu ise, sermaye kaybı yönünde haklı endişenin varlığı da aynı sonucu doğurur. Bkz. **Böckli,** Aktienrecht 2009, § 13 Rn. 723; **Wüstiner,** BasK OR II 2016, Art. 725, Rn. 21; **Glanzmann,** Haftungsrisiken, s. 272; **Glanzmann,** die Pflichten, s. 51; **Handschin,** ZK 2018 OR, Art. 725, Rn. 46, 68; **Hunkeler/Wohl/Schönmann**, Berner Kommentar OR Art. 725-725c, Rn. 56. Alman hukukunda ise sermaye kaybının genel kurula bildirilmesine ilişkin yükümlülüğün, yalnızca yıl sonu bilançosu veya ara bilanço hazırlanması halinde değil; yönetici kurulun görevini gereği gibi ifa etmesi durumunda sermayenin yarısının kaybedilmiş olduğunu makul biçimde varsayabileceği (*bei pflichtmäßigem Ermessen*) hâllerde de doğacağı, AktG § 92 hükmünde açıkça düzenlenmiştir. Buna göre yönetici kurul, şirketin finansal durumunu sürekli olarak izlemek; özellikle sermayede kayba yol açabilecek gelişmelerin varlığını tespit edebilmek bakımından gerekli dikkat ve özeni göstermekle yükümlüdür. Sermayenin yarısına tekabül eden bir zararın gerçekleşip gerçekleşmediği hususunda tereddüt bulunması halinde ise, şirketin finansal durumuna açıklık kazandırmak amacıyla bir ara bilanço düzenlenmelidir. Öğretide, aksi yönde bir yorumun, yönetici kurulun yıl sonu bilançosunun düzenlenmesini geciktirerek veya ara bilanço hazırlamaktan kaçınarak hukuki sorumluluktan kurtulmasına olanak tanıyacağı; bunun ise hukuk düzeninin öngördüğü sorumluluk sistemine açıkça aykırılık teşkil edeceği ifade edilmektedir. Bkz. **Habersack/Foester,** Großkommentar AktG § 92, Rn. 22; **Mertens/Cahn,** Kölner Kommentar AktG § 92, Rn. 13; **Spindler,** MüKo/AktG § 92, Rn. 13, 16; **Ihrig/Schäfer**, § 34 Rn. 1432; **Sailer-Coceani,** Schmidt/Lutter AktG § 92, Rn. 1.

[918] Bununla birlikte, hükmün Gerekçesindeki açıklamalara bakıldığında, kaybın bir ara bilançodan tespiti ile erken tespit komitesi raporundan tespitinin adeta eşdeğer tutulduğu görülmektedir. TTK md. 376/1'in Gerekçesinde, "…*Söz konusu açık, bir ara bilânçodan anlaşılmış veya 378 inci maddeye göre çalışan komitenin vereceği raporlarda belirtilmişse, yönetim kurulu son yıllık bilânçoyu beklememelidir. Kaybın varlığı birinci fıkranın işlemesi için yeterlidir…*" ifadelerine yer verilmiştir. Kaybın, komitenin raporuyla tespit edildiği hallerde de yönetim kurulu bu durumun gerçekte var olup olmadığını tespit edebilmek için bir ara bilanço düzenlemelidir. Bu hususta bkz. **Coşgun Yıldırım,** s. 90.

düzenlenecek ara bilanço da, uygulanacak değerleme ilkeleri bakımından, yıllık bilançonun tâbi olduğu esaslara tabidir[919].

2. Yükümlülüğün İçerik Bakımından Kapsamı

A. Kaybın Tespiti

a. Genel Olarak

Sermaye kaybının tespiti bakımından TTK md. 376 düzenlemesinden hareketle iki husus açıkça anlaşılmaktadır. İlk olarak, sermaye kaybının varlığına ilişkin değerlendirme, şirketin son yıllık bilançosu esas alınarak yapılacaktır. İkinci olarak ise, karşılaştırma ölçütü olarak esas alınacak eşik değer (*Bezugsgrösse*), bilançonun pasif tarafında yer alan sermaye ile kanuni yedek akçelerin toplamının yarısı ve üçte ikisi olarak belirlenmiştir[920]. Tespit sürecinin bir sonraki aşamasında, söz konusu eşik değerin, şirketin aktif fazlası ile, başka bir ifadeyle usulüne uygun şekilde değerlenmiş aktiflerin toplamından tüm yabancı kaynak kalemlerinin (borçlarının) çıkarılması suretiyle ulaşılan özkaynak tutarınca ne ölçüde karşılandığı incelenir[921].

TTK md. 376/1 ile TTK md. 376/2 bakımından sermaye kaybının tespit yöntemi esas itibarıyla aynıdır; farklılık, yalnızca esas alınan oranlarda ortaya çıkmaktadır. Bu nedenle tekrara düşmemek amacıyla sermaye kaybının tespiti her iki hüküm bakımından birlikte ele alınmıştır. Bununla birlikte, TTK md. 376/2 kapsamında sermaye kaybının tespitinde kanuni

---

[919] Öğretide *Kayar,* sermaye kaybının tespitine esas alınan ara bilançonun, yıl sonu bilançosunun tâbi olduğu değerleme esaslarına mutlaka bağlı olması gerekmediğini savunmaktadır. Yazara göre, yıl sonu bilançosu esas alınarak yapılan bir tespitte dahi gerekli tedbirlerin alınması öngörülmüşken, borca batıklık şüphesi üzerine aktiflerin muhtemel satış fiyatları esas alınarak düzenlenen bir ara bilançodan sermaye kaybının veya borca batıklığın anlaşılması hâlinde, tedbir alınmasının evleviyetle gerekli olduğu kabul edilmelidir. Bkz. **Kayar,** Yeni TTK, s. 647. *Türk* ise, daha önce kaleme aldığı bir eserinde, şirketin son yıllık bilançosunun sermaye kaybı göstermediği, buna karşılık aktiflerin tahmini satış fiyatları esas alınarak düzenlenen bir ara bilançonun yarı sermaye kaybına işaret ettiği durumlarda dahi, yönetim kurulunun genel kurulu olağanüstü toplantıya çağırmakla yükümlü olduğunu ifade etmiştir. Bkz. **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 119-120. Buna karşılık yazar, daha sonraki tarihli bir çalışmasında bu görüşünden ayrılarak, sermaye kaybının tespitinde esas alınacak ara bilançonun mutlaka yıl sonu bilançosunun tâbi olduğu değerleme esaslarına göre hazırlanmış olması gerektiğini; aktiflerin tahmini satış fiyatları esas alınarak düzenlenen bir ara bilançonun, TTK md. 376 kapsamında sermaye kaybının tespiti bakımından esas alınamayacağını ileri sürmüştür. Bkz. **Türk,** Değişiklik ve Yenilikler, s. 79, dn. 45.

[920] **Böckli,** Aktienrecht 2009, § 13, Rn. 717; **Coşgun Yıldırım,** s. 31.

[921] **Böckli,** Aktienrecht 2009, § 13, Rn. 718. Nitekim bu husus 2020 Şirketler Hukuku Revizyonu kapsamında yapılan değişiklik neticesinde artık OR 2020 Art. 725a/1 hükmünde açıkça yer almaktadır: "…*varlıklardan borçlar düşüldükten sonra, …".*

yedek akçelerin hesaplamaya dâhil edilmesinin doğurduğu sorunlar, aşağıda ayrıca değerlendirilecektir.

b. Eşik Değere Dahil Edilecek Unsurlar

i. Sermaye

Eşik değerin kapsamına dahil edilecek ilk unsur, şirketin sermayesidir. Sermayeden kasıt, bilânçoda sermaye kalemi altında yer alan esas sermaye ile kayıtlı sermaye sisteminde çıkarılmış sermayedir[922].

Kayıtlı sermaye sistemi, esas sermaye sistemindeki sermaye artırım prosedürüne tabi olmaksızın, esas sözleşme ile belirlenmiş ve ticaret siciline tescil edilmiş azami bir tutara kadar, yönetim kurulu kararıyla sermayenin artırılmasına imkân tanıyan bir sistemdir[923]. Bu sistemde; kuruluşta tamamı taahhüt edilmiş bulunan *başlangıç sermayesi*[924], esas sözleşme ile belirlenen ve yönetim kurulunun sermaye artırım yetkisinin üst sınırını ifade eden *kayıtlı sermaye (tavan sermaye miktarı)* ile kuruluştan sonra yönetim kurulunun sermaye artırımı kararları doğrultusunda, kayıtlı sermaye sınırları dahilinde oluşan *çıkarılmış sermaye* bulunmaktadır[925].

---

[922] Bkz. TTK md. 376/1 Gerekçesi; **Türk,** Değişiklik ve Yenilikler, s. 65; **Kayar,** Yeni TTK, s. 646.

[923] Bkz. **Manavgat (Kırca/Şehirali Çelik),** C. I, s. 313; **Bahtiyar,** Kayıtlı Sermaye, s. 34; **Moroğlu,** Sermaye Artırımı 2018, s. 10; **Cenkci,** E.: Anonim Ortaklıklarda Kayıtlı Sermaye Sistemi, İstanbul, 2015, s. 8; **Soykan,** Sermaye Artırımı 2018, s. 17. Kayıtlı sermaye sistemi hukukumuzda eTTK döneminde yalnızca halka açık anonim şirketler bakımından kabul edilmekteydi (SPKn md. 18). 6102 sayılı TTK ile birlikte bu sistem, halka kapalı anonim şirketler açısından da benimsenmiş; böylece kayıtlı sermaye sistemi bakımından halka açık–halka kapalı şirket ayrımı kaldırılmıştır (TTK md. 332, md. 460). Nitekim kanun gerekçesinde de, kayıtlı sermaye sisteminin halka açık anonim şirketlere özgü bir sistem olmadığı açıkça ifade edilmiştir. 6103 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun Yürürlüğü ve Uygulama Şekli Hakkında Kanun'un 20/3. maddesi ile, halka açık olmayan anonim şirketlerin kuruluşta kayıtlı sermaye sistemini kabul etmeleri, sonradan bu sisteme geçmeleri veya kayıtlı sermaye sisteminden çıkmalarına ilişkin usul ve esasların, ilgili bakanlık tarafından çıkarılacak bir tebliğle düzenleneceği öngörülmüştür. Bu yetkiye dayanılarak Bakanlık tarafından "Halka Açık Olmayan Şirketlerde Kayıtlı Sermaye Sistemine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" yürürlüğe konulmuştur. Bu çerçevede, TTK md. 376 hükmü; gerek TTK md. 460 uyarınca kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş halka açık olmayan anonim şirketlere gerekse Sermaye Piyasası Kanunu kapsamında kayıtlı sermaye sisteminde bulunan halka açık anonim şirketlere uygulanma kabiliyetine sahiptir.

[924] Başlangıç sermayesi, bir anonim şirket kurulurken veya daha sonra bu sistemin benimsenmesi durumunda sisteme giriş esnasında sahip olunması gereken asgarî tutarı ifade eder. Asgari sermaye tutarı bugün için esas sermaye sisteminde en az iki yüz elli bin Türk lirası; kayıtlı sermaye sistemini kabul etmiş bulunan halka açık olmayan anonim şirketlerde en az başlangıç sermayesi tutarı beş yüz bin Türk lirasıdır. Bkz. 7887 sayılı Cumhurbaşkanı Kararı (RG. 25/11/2023 S. 32380). SPK II-18.1 sayılı Tebliği uyarınca halka açık şirketler için bu tutar 100.000 TL'dir.

[925] Bkz. **Manavgat (Kırca/Şehirali Çelik),** C. I, s. 313; **Bahtiyar,** Ortaklıklar, s. 303; **Moroğlu,** Sermaye Artırımı 2018, s. 324; **Cenkci,** s. 8; **Soykan,** Sermaye Artırımı, s. 18 vd. Bu kavramların üçü de SPKn md. 3'te tanımlanmıştır. Bunun yanında başlangıç sermayesi ile çıkarılmış sermayenin tanımlarına TTK md. 332'de de yer verilmiştir.

Yönetim kurulu, genel kurul kararına ihtiyaç duymaksızın, esas sözleşmede öngörülen kayıtlı sermaye tutarına kadar çıkarılmış sermayeyi artırabilir. Çıkarılmış sermaye, çıkarılmış payların tamamının itibarî değerleri toplamını ifade eder (TTK md. 332/2) ve sermayenin yönetim kurulu kararıyla ulaştığı güncel düzeyi gösterir[926]. Kayıtlı sermaye sisteminde başlangıç sermayesi ile çıkarılmış sermaye, özellikleri ve işlevleri itibarıyla esas sermaye sistemindeki esas sermayeye karşılık gelmektedir[927].

Bu doğrultuda, TTK md. 376 bağlamında sermaye kaybının tespitinde dikkate alınacak sermaye tutarı; esas sermaye sisteminde pay sahiplerinin taahhüt ettikleri katılma paylarının tamamını ifade eden ve esas sözleşmede sabit ve itibari bir değer olarak gösterilen esas sermaye ile kayıtlı sermaye sisteminde çıkarılmış sermayeden ibarettir[928]. Hesaplamada esas alınacak sermaye tutarı itibari (nominal) sermaye olup, sermayenin fiilen ödenmiş olup olmaması bu tespit bakımından önem taşımamaktadır[929]. Bu şekilde belirlediğimiz esas sermaye, bilançonun pasifinde özkaynak grubunda, "50 Ödenmiş Sermaye" hesap grubu altında "500 Sermaye" hesabında izlenir. Aynı hesap grubunda ödenmemiş sermaye, "501 Ödenmemiş Sermaye" hesabında negatif (-) bir kalem olarak raporlanır[930]. Kayıtlı sermaye sistemini uygulayan şirketlerde ise, tamamı ödenmiş olan çıkarılmış sermaye tutarı "500 Sermaye" hesabında izlenmektedir[931].

---

[926] **Bahtiyar**, Kayıtlı Sermaye, s. 92; **Cenkci**, s. 40; **Kırca/Şehirali/Manavgat**, C. I, s. 306.
[927] **Mülazımoğlu,** s. 35.
[928] **Türk,** Değişiklik ve Yenilikler, s. 69; **Pulaşlı,** Şerh C. III, § 37 N. 392-393; **Kayar,** Mali Durumun Bozulması, s. 39-40; TTK md. 376/1 Gerekçesi. İsviçre hukukunda katılma sermayesi (*Partizipationskapital*) OR Art. 656a/2 uyarınca yasada aksine hüküm bulunmadığı sürece esas sermaye niteliğinde (pay sermayesi, *Aktienkapital*) kabul edildiğinden hesaplamada katılma sermayesi de dikkate alınmaktadır. Bkz. **Handschin,** ZK 2018 OR, Art. 725, Rn. 63; **Böckli,** Aktienrecht 2009, § 13 Rn. 717; **Wüstiner,** BasK OR II 2016, Art. 725 Rn. 20. OR Art. 656a/2 hükmüne benzer bir düzenlemenin Türk hukukunda yer almaması sebebiyle, esas sermaye kavramına, katılma intifa senetleri çıkarılmış olması hâlinde dahi, bunların toplamından oluşan katılma sermayesinin dâhil edilmesi mümkün değildir. Bu hususta bkz. **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 29; **Türk,** Değişiklik ve Yenilikler, s. 69. Aksi yönde bkz. **Pulaşlı,** Şerh C. III, § 37 N. 389c, 395; **Can,** s. 7.
[929] **Tekinalp,** Yeni Hukuk, N. 12-125; **Handschin,** ZK 2018 OR, Art. 725, Rn. 63; **Böckli,** Aktienrecht 2009, § 13 Rn. 744; **Spindler,** MüKo/AktG § 92, Rn. 13; **Koch,** Hüffer/Koch AktG § 92, Rn. 4.
[930] Anonim şirkette taahhüt edilen sermayenin tamamı ödenmemişse, ödenmiş sermayenin bulunabilmesi için "500 Sermaye" hesabında yer alan tutardan, "501 Ödenmemiş Sermaye" hesabında izlenen tutar çıkarılır. Bkz. **Aksu Özkan,** Sermaye Kaybı, s. 729.
[931] Bkz. Finansal Raporlama Standartlarına Uygun Hesap Planı Taslağı, s. 109. Kayıtlı sermaye tavanı ayrıca dipnotlarda gösterilecektir.

ii. Kanuni Yedek Akçeler

a. Genel Olarak

TTK md. 376 uyarınca sermaye kaybının tespitinde eşik değerin kapsamına dahil edilecek yedek akçeler[932], kanuni yedek akçelerdir. 6102 sayılı TTK'da yedek akçeler kanuni yedek akçe ve şirketin isteği ile ayırdığı yedek akçe sınıflandırması ile ele alınmıştır[933]. Kanuni yedek akçe başlığı altında, TTK md. 519'da düzenlenen genel kanuni yedek akçe ve TTK md. 520'de düzenlenen şirketin iktisap ettiği kendi pay senetleri için ayrılan yedek akçe ile yeniden değerleme fonları yer almaktadır[934]. Ancak TTK md. 376'nın gerekçesinde kaybın tespitinde dikkate alınacak kanuni yedek akçenin, TTK md. 519'da düzenlenen genel kanuni yedek akçe

---

[932] Hukuk öğretisinde yedek akçelerin çok sayıda tanımı bulunmaktadır. Yedek akçelerin niteliğinden yola çıkan bir tanıma göre yedek akçeler, şirketin elde ettiği dönem kârının çeşitli amaç ve adlar altında şirkette tutulması suretiyle özkaynakları artıran veya ilgililerine paylaştırılan birikmiş kârı ifade etmektedir. Bkz. **Karayalçın,** Muhasebe, s. 50, 112, 114. Yedek akçelerin işlevinden yola çıkan bir tanıma göre ise yedek akçeler, ileride gerçekleşebilecek beklenen veya beklenmeyen zarar, kayıp ve masrafları karşılamak amacıyla şirket kazancından ayrılan veya kendiliğinden oluşan kıymetlerdir. Bkz. **Arslanlı,** AŞ C. IV-V, s. 69; Benzer şekilde bkz. **Üçışık/Çelik,** s. 184; **Karaman Coşgun,** s. 182. Öğretideki tanımlara ayrıntılı bir bakış için bkz. **Üçışık/Çelik,** s. 184 vd. TTK md. 376 bağlamında sermaye kaybının tespitinde yasal eşiğe dahil edilecek yedek akçelerin tespiti bilanço üzerinden yapılacağından, yedek akçelerin bilanço kalemleri arasındaki ilişkiden hareketle yapılan tanımının esas alınması isabetli olacaktır. Buna göre yedek akçeler, bilançonun pasif tarafında özkaynakların içinde yer almakta ve özkaynakların, esas sermayeyi aşan kısmını teşkil etmektedir. Bu hususta bkz. **Tekinalp,** Bilanço, s. 248; **Tekil,** s. 487; **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu),** C. II, N. 1490; **Gürbüz Usluel,** A. E.: Anonim Şirketlerde Pay Sahibinin Kâr Payı Alma Hakkı, Ankara 2016, s. 17; **Üçışık/Çelik,** s. 183. *Çelikboya*, bu tanım bakımından sermaye kalemi gibi dönem kârının da dışarıda bırakılması gerektiği görüşündedir. Buna göre yedek akçe, şirket özkaynağının sermayeyi ve dönem kârını aşan kısmıdır. Bkz. **Çelikboya,** K.: Anonim Şirketlerde Pay Sahibinin Kâr Payı Hakkı, İstanbul 2020, s. 177, dn. 473.

[933] Ayrılmalarının kanunla zorunlu tutulup tutulmaması açısından yedek akçeler, kanuni yedek akçeler ve isteğe bağlı (ihtiyari) yedek akçeler olarak ikiye ayrılmaktadır. Kanuni yedek akçeler, kanunun emredici hükümlerine göre ayrılması zorunlu olan yedek akçelerdir. Bu yükümlülük genel kurul kararıyla ya da esas sözleşme hükmüyle kaldırılamaz. Bkz. **Karayalçın,** Muhasebe, s. 114; **Üçışık/Çelik,** s. 222; **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu),** C. II, N. 1499; **Handschin,** ZK 2021 OR Art. 671-671b, Rn. 8; **Gürbüz Usluel,** s. 20; **Arslanlı,** AŞ C. IV-V, s. 75; **Tekinalp,** Bilanço, s. 277-278. Yedek akçenin ayrılması kanuni zorunluluktan değil de şirketin kendi iradesinden kaynaklanıyorsa isteğe bağlı (ihtiyari) yedek akçeler söz konusu olur. İsteğe bağlı yedek akçeler, şirketin kanuni bir zorunluluk bulunmaksızın belirli bir amaç için veya belirli bir amaç öngörmeksizin ayırdığı yedek akçelerdir. Ya bir esas sözleşme hükmüyle (TTK md. 521, md. 522) ya da bir genel kurul kararıyla (TTK md. 523) ayrılırlar. Genel kurul kararıyla ayrılan yedek akçelere olağanüstü yedek akçeler de denilmektedir. **Tekinalp,** Yeni Hukuk, N. 17-67; **Karayalçın,** Muhasebe, s. 114, 122; **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu),** C. II, N. 1502-1503; **Tekinalp,** Bilanço, s. 335 vd.; **Gürbüz Usluel,** s. 31; **Arslanlı,** H.: Anonim Şirketler- C. II-III Anonim Şirketin Organizasyonu ve Tahviller, İstanbul 1960, s. 117 (Anılış: AŞ C. II-III); **Üçışık/Çelik,** s. 256. Bu ayrım dışında yedek akçeler öğretide çok çeşitli şekillerde sınıflandırılmaktadır. *Tekinalp* yedek akçeleri, (i) Ayrılışlarına temel olan hukuki sebep açısından yedek akçeler, (ii) Ayrılış amaçları açısından yedek akçeler, (iii) Bilançoda yer alış şekilleri açısından yedek akçeler şeklinde sınıflandırmaktadır. Bkz. **Tekinalp,** Bilanço, s. 285 vd.; **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu),** C. II, N. 1499-1508. *Karayalçın* yedek akçeleri, a) açık-gizli yedek akçeler, b) Kanuni/mecburi yedek akçe-ihtiyari yedek akçe ayrımı ile incelemektedir. Bkz. **Karayalçın,** Muhasebe, s. 113-114.

[934] Şirketin isteği ile ayırdığı yedek akçe ise, TTK md. 521'de genel olarak düzenlenmiş, ayrıca TTK md. 522'de çalışanlar ve işçiler lehine ayrılan yardım akçesine yer verilmiştir. Kâr payı ile yedek akçeler arasında ilişkiyi ortaya koyan TTK md. 523'te ise, genel kurul kararıyla hangi şartlar altında yedek akçe ayrılabileceği düzenlenmiştir.

olduğu belirtilmiştir. Benzer şekilde, Usul ve Esaslar Tebliği md. 4'te de hesaplamada dikkate alınacak kanuni yedek akçeler bakımından TTK md. 519'da yer alan yedek akçelere işaret edilmiştir. Bu bakımdan hem madde gerekçesi hem de Usul ve Esaslar Tebliği, TTK md. 376'dan farklı olarak, hesaplamada dikkate alınacak kanuni yedek akçelerin kapsamını sınırlamış görünmektedir.

Gerek TTK md. 376 ve Usul ve Esaslar Tebliği düzenlemesi bakımından, gerekse öğretide, TTK md. 519'da düzenlenen genel kanuni yedek akçenin sermaye kaybının hesaplanmasında dikkate alınacağı hususunda bir tartışma bulunmamaktadır. Türk hukukunda tartışma, TTK md. 520'de düzenlenen, şirketin iktisap ettiği kendi payları için ayırdığı yedek akçe ve yeniden değerleme fonlarının kapsamda olup olmadığına ilişkindir. Aşağıda kısaca kanuni yedek akçeler açıklanacak; daha sonra ise, öğretideki tartışmalara ve görüşümüze yer verilecektir.

b. Genel Kanuni Yedek Akçe

TTK md. 519'da sayılan dört kalemden elde edilen yedek akçe, genel kanuni yedek akçeyi oluşturmaktadır[935]. Genel kanuni yedek akçe ayrımında bu dört kalem yedek akçenin kaynakları farklılaşmaktadır; bir kısmı kârdan, bir kısmı ise sermayeden ayrılmaktadır. TTK md. 519/1 uyarınca, yıllık kârın %5'i, genel kanuni yedek akçe toplamı ödenmiş sermayenin %20'sine ulaşıncaya kadar yedek akçe olarak ayrılır. Kârdan yapılan bu ayrım, birinci ayrım (birinci tertip yedek akçe) olarak adlandırılmaktadır[936]. Kârdan ayrılacak ikinci kalem, TTK md. 519/2, c bendi uyarınca kârdan pay alacak kişilere dağıtılacak tutarın yüzde onu olarak belirlenmiştir ve ikinci ayrım (ikinci tertip yedek akçe) olarak adlandırılmaktadır[937]. Bunun dışında TTK md. 519/2, a ve b bentlerinde sırasıyla düzenlenen çıkarma primleri ve ıskat kazançları ise kaynağı sermaye olan genel kanuni yedek akçeyi ifade etmektedir.

Genel kanuni yedek akçe bilançonun pasifinde özkaynak grubu altında raporlanmakla birlikte, bilançoda genel kanuni yedek akçe şeklinde bir hesap bulunmamakta; bunun yerine,

---

[935] **Tekinalp,** Yeni Hukuk, N. 17-63; **Çelikboya,** s. 234-235.
[936] **Karayalçın,** Muhasebe, s. 116; **Aksu Özkan,** Finansal Tablolar, s. 256.
[937] **Karayalçın,** Muhasebe, s. 116; **Tekil,** s. 492; **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu),** C. II, N. 1512, N. 1518; **Üçışık/Çelik,** s. 227 vd.

genel kanuni yedek akçe kapsamında yer alan tutarlar farklı hesaplara aktarılmaktadır[938]. Bu bağlamda aşağıda her bir yedek akçe için bilanço ile gerekli bağlantı kurulmaktadır.

ai. Birinci Ayrım

TTK md. 519/1 uyarınca yıllık kârın yüzde beşi, ödenmiş sermayenin yüzde yirmisine ulaşıncaya kadar genel kanuni yedek akçeye ayrılır. Ancak, şirketin o faaliyet yılı içinde zarar etmiş olması veya kâr elde etmiş olmakla birlikte, geçmiş yıllardan aktarılan zararları kârdan düşüldüğünde olumlu bir artık kalmaması halinde birinci ayrım yapılmayacaktır[939]. Birinci ayrıma ilişkin zorunluluk, genel kanuni yedek akçenin toplam miktarının, ödenmiş sermayenin yüzde yirmisine ulaşmasına kadar devam edecektir[940]. Toplam genel kanuni yedek akçe miktarı, ödenmiş sermayenin yüzde yirmisine ulaştığında birinci ayrıma ilişkin zorunluluk sona erer[941].

TMS/TFRS ve BOBİ FRS'yi uygulayanlar açısından birinci tertip yedek akçe, 54-Kâr Yedekleri ve Fonlar grubunda, 540-Kârdan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler hesabında izlenir[942]. Tek Düzen Hesap Planı'nda ise birinci tertip yedek akçe, 54-Kâr Yedekleri grubunda, 540-Yasal Yedekler hesabında izlenir.

---

[938] Finansal kaynakları bakımından yedek akçelerin sınıflandırılması, yedek akçenin kimden nasıl temin edildiği ölçütüne dayanmakta ve sermaye yedekleri ile kâr yedekleri ayrımıyla ele alınmaktadır. Kâr yedekleri ve sermaye yedekleri ayrımı, finansal raporlamaya ilişkin uluslararası standartlarda benimsenen sınıflandırma yöntemidir ve şirketin finansal durumunu daha açık bir şekilde sunma amacını yansıtmaktadır. Sermaye yedekleri, pay sahiplerinin payların nominal değerinin üzerinde yaptığı ödemelerden ya da başkaca sermaye katkılarından kaynaklanmaktadır. Bu nitelikleri gereği, sermayenin korunması ilkesi uyarınca çoğunlukla dağıtıma tabi olmayan, yani kâr payı olarak dağıtılamayan kalemler arasında yer alırlar. Kâr yedekleri ise, işletmenin kendi faaliyetlerinden elde ettiği kârın ortaklara dağıtılmayıp şirkette tutulmasıyla oluşmaktadır. Ayrıntılı bilgi için bkz. **Çelikboya,** s. 198; **Handschin,** ZK 2021 OR Art. 671-671b, Rn. 2, 9. Nitekim, TMS/TFRS'de ve MSUGT'ye dayalı Tek Düzen Hesap Planı'nda, yedek akçelerin finansal tablolarda raporlanmasında, kaynağa dayalı ayrım benimsenmiştir.

[939] **Karayalçın,** Muhasebe, s. 117; **Gürbüz Usluel,** s. 24; **Tekinalp,** Bilanço, s. 311; **Böckli,** Aktienrecht 2009, § 12 Rn. 525.

[940] **Karayalçın,** Muhasebe, s. 116; **Çelikboya,** s. 237.

[941] Şirketin ayırdığı yedek akçelerin tutarı ödenmiş sermayenin %20'sinin altına düşerse ayrım yapma zorunluluğu tekrar etkin hale gelecektir. Bkz. **Üçışık/Çelik,** s. 229; **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu),** C. II, N. 1510a. Sermaye çeşitli sebeplerle azaltılmış ise, zorunluluk sınırı düşeceği gibi artması halinde de yükselir. Bkz. **Üçışık/Çelik,** s. 230-231.

[942] Finansal Raporlama Standartlarına Uygun Hesap Planı Taslağı, s. 9.

aii. İkinci Ayrım

TTK md. 519/2, c bendi uyarınca birinci ayrım yapıldıktan sonra ve pay sahiplerine yüzde beş oranında kâr payı ödendikten sonra, pay sahipleri dışındaki kişilere şirket kârından dağıtılacak toplam tutarın yüzde onu da kanuni yedek akçeye ayrılır[943]. Birinci ayrımın kaynağı yıllık kâr olmakla birlikte ikinci ayrımın kaynağı her zaman yıllık kâr olmak zorunda değildir. TTK md. 519/2, c bendi kâr payı dağıtımına esas alınan tutar üzerinden hesaplama yapmaktadır ve kâr payı dağıtımında yıllık kârın yanında serbest yedek akçeler veya geçmiş yıl kârları da dikkate alınmış olabilir[944]. Burada ayrıca şu hususa dikkat etmek gerekmektedir: İkinci ayrımın yapılması için pay sahiplerine yüzde beş oranında kâr payı dağıtılmış olmalıdır[945]. Başka bir anlatımla, pay sahiplerine yapılan ilk kâr payı ayrımı %5'lik orana ulaşmamışsa, ikinci yedek akçe ayrımının yapılmasına gerek yoktur[946]. İlk dağıtımda %5'ten fazla bir dağıtım yapılması kararlaştırılmışsa, ikinci dağıtımda dağıtılacak tutarın %10'u ikinci yedek olarak ayrılır[947]. Birinci ayrımın, şirketin o faaliyet yılı içinde zarar etmiş olması veya şirketin kâr elde etmiş olmakla birlikte, bir önceki yıl zararları kârdan düşüldüğünde olumlu bir artık kalmaması sebebiyle yapılmadığı durumlarda ikinci ayrımın da yapılmayacağı açıktır[948].

Bununla birlikte, birinci ayrımın kanunda öngörülen sınıra ulaşılmış olması sebebiyle yapılamadığı hallerde ikinci ayrımın yapılmasının gerekip gerekmediği sorusu akla gelebilir. TTK md. 519/2'de açıkça birinci fıkradaki sınırın aşılmış olması halinde de ikinci fıkradaki yedek akçelerin ayrılacağı düzenlenmiştir[949]. Ancak her ne kadar kanun ikinci ayrım için bir üst sınır öngörmemiş olsa da, TTK md. 519/3 uyarınca genel kanuni yedek akçenin sermayenin ya da çıkarılmış sermayenin yarısını aşan tutarı üzerinde anonim şirket serbestçe tasarruf

---

[943] Pay sahipleri dışındaki kişilere kârdan pay dağıtılması esas sözleşme ile kararlaştırılabilir. TTK md. 511 uyarınca kazanç payı alan yönetim kurulu üyeleri, TTK md. 503'e göre kara katılma hakkı tanınan intifa hakkı sahipleri ve TTK md. 348'de kurucu intifa senedi sahipleri, kardan pay alacak kişiler kapsamındadırlar. Bkz. **Karayalçın,** Muhasebe, s. 117; **Üçışık/Çelik,** s. 246; **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu),** C. II, N. 1523. TTK md. 519/4 uyarınca, kârdan yapılacak olan ve uygulamada "ikinci ayrım" olarak nitelendirilen bu yedek akçe, başlıca amacı başka işletmelere katılmaktan ibaret olan holding şirketler hakkında uygulanmaz.
[944] **Tekinalp,** Bilanço, s. 312-314; **Karayalçın,** Muhasebe, s. 117-118.
[945] **Karayalçın,** Muhasebe, s. 117; **Gürbüz Usluel,** s. 26; **Çelikboya,** s. 247.
[946] **Gürbüz Usluel,** s. 25.
[947] **Gürbüz Usluel,** s. 25.
[948] **Gürbüz Usluel,** s. 24; **Çelikboya,** s. 251-252.
[949] **Gürbüz Usluel,** s. 24; **Karaman Coşgun,** s. 184.

edebildiği için, genel kanuni yedek akçe bu tutara ulaştıktan sonra ikinci ayrımın yapılması gerekmemektedir[950].

TMS/TFRS ve BOBİ FRS'yi uygulayanlar açısından ikinci tertip yedek akçe, 54-Kâr Yedekleri ve Fonlar grubunda, 540-Kârdan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler hesabında izlenir[951]. Tek Düzen Hesap Planı'nda ise ikinci tertip yedek akçe, 54-Kâr Yedekleri grubunda, 540-Yasal Yedekler hesabında izlenir.

aiii. Prim Kazancından Kaynaklanan Genel Kanuni Yedek Akçeler

Genel kanuni yedek akçenin bir diğer kaynağı, primli olarak çıkarılmış paylar için pay sahipleri tarafından ödenmiş primlerdir. TTK md. 347 uyarınca kuruluşta kurucu ortaklar tarafından esas sözleşmede, sermaye artırımında ise genel kurul tarafından, itibari değerinin üzerinde pay çıkarılabileceği öngörülebilir. TTK md. 519/2, a bendi uyarınca yeni payların çıkarılması dolayısıyla sağlanan primin, çıkarılma giderleri[952], itfa karşılıkları ve hayır amaçlı ödemeler için kullanılmamış bulunan kısmı, genel kanuni yedek akçeye eklenir. Prim miktarının harcama yerleri sınırlı olup, sayılan bu yerlere harcanan tutar dışında kalan miktarın genel kanuni yedek akçeye ayrılması zorunludur[953]. Bu yedek akçenin ayrılması bakımından, genel kanuni yedek akçenin ödenmiş sermayenin yüzde yirmisini aşıp aşmaması önemli değildir.

Bu şekilde ayrılan yedek akçeler TMS/BOBİ FRS'yi uygulayanlar açısından ve TDHP uyarınca bilançoda özkaynaklar altında, 52-Sermaye Yedekleri grubunda, 520- Pay İhraç Primleri hesabında muhasebeleştirilir[954].

aiv. Iskat Kazancından Kaynaklanan Genel Kanuni Yedek Akçeler

Iskat sebebiyle iptal edilen pay senetlerinin bedeli için ödenmiş olan tutardan, bunların yerine verilecek yeni pay senetlerinin çıkarılma giderlerinin düşülmesinden sonra kalan kısmı

---

[950] İsviçre hukukunda ileri sürülen bu görüşün, OR Art. 671/3 ile TTK md. 519/3 hükmünün kapsamlarının aynı olması nedeniyle, Türk hukukunda da benimsenmesi gerektiği yönünde bkz. **Gürbüz Usluel,** s. 26. İsviçre hukukunda bkz. **Böckli,** Aktienrecht 2009, § 8 Rn. 308.
[951] Finansal Raporlama Standartlarına Uygun Hesap Planı Taslağı, s. 9.
[952] **Tekinalp,** Yeni Hukuk, N. 17-65; **Gürbüz Usluel,** s. 24, dn. 62.
[953] **Karaman Coşgun,** s. 183.
[954] Finansal Raporlama Standartlarına Uygun Hesap Planı Taslağı, s. 9.

genel kanuni yedek akçe olarak ayrılır. Esasen bu tutar daha basit bir anlatımla, sermaye borcunu yerine getirmeyen pay sahibinin, pay bedeli olarak daha evvel şirkete yaptığı ödemelerin kendisine iade edilmeyerek şirket yedinde tutulmasından kaynaklanmaktadır.

Iskat kazancı nedeniyle ayrılan yedek akçeler TMS/BOBİ FRS'yi uygulayanlar açısından ve TDHP uyarınca, bilançoda özkaynaklar altında 52-Sermaye Yedekleri grubunda, 521- Pay İptal Karları hesabında muhasebeleştirilir[955].

c. Şirketin İktisap Ettiği Kendi Payları İçin Ayrılan Yedek Akçeler

ai. Genel Olarak

Anonim şirketlerin hangi şartlarda kendi paylarını iktisap edebileceği, TTK md. 379 vd. hükümlerinde detaylı olarak düzenlenmiş ve katı sınırlamalara tabi tutulmuştur[956]. İlk olarak TTK md. 379/2 uyarınca şirketin kendi paylarını iktisap edebilmesi için genel kurulun yönetim kuruluna yetki vermesi zorunludur. Ayrıca şirketin iktisap edebileceği paylar şirket sermayesinin en fazla %10'u ile sınırlandırılmıştır (TTK md. 379/1)[957]. Bunun dışında kanun koyucu şirketin kendi paylarını iktisap etmesinin sermayenin ve bağlı malvarlığının iadesi yasağını ihlal etmemesi için, şirket bakımından bir mali yeterlilik şartı da benimsemiştir: TTK md. 379/3 uyarınca "…*İktisap edilecek payların bedelleri düşüldükten sonra, kalan şirket net aktifi, en az esas veya çıkarılmış sermaye ile kanun ve esas sözleşme uyarınca dağıtılmasına izin verilmeyen yedek akçelerin toplamı kadar olmalıdır*". Kanundaki şartların sağlanmaması halinde ise, anonim şirketin kendi paylarını iktisap etmesi hukuka aykırı olacaktır[958].

---

[955] Finansal Raporlama Standartlarına Uygun Hesap Planı Taslağı, s. 9.

[956] eTTK döneminde şirketin kendi paylarını ivaz karşılığı iktisap etmesi kural olarak yasaklanmıştı. 6102 sayılı TTK'da ise, kendi paylarını iktisap etmesinin şirkete sağladığı bazı faydalar dikkate alınarak belirli sınırlar içerisinde izin verilmiştir. Bkz. **Çelikboya,** s. 354-355. Düzenleme, 77/91 sayılı Ortaklıklar Hukukuna İlişkin 2. Direktif md. 19-24 hükümlerinin iç hukuka yansıtılması niteliğindedir. Bkz. TTK md. 379 Gerekçesi; **Özdamar,** M.: Anonim Ortaklıkların Kendi paylarını İktisap Etmesi (TTK md. 329), Ankara 2005, s. 158; **Türk,** Kendi Paylarını Edinme, s. 69.

[957] TTK'da istisnai durumlarda bu koşullara bağlı olmaksızın şirketin kendi paylarını iktisap edebileceği haller de öngörülmüştür. Bkz. TTK md. 382 uyarınca, a. esas veya çıkarılmış sermayenin azaltılmasına ilişkin 473 ila 475'nci madde hükümleri uygulanıyorsa; b. Külli halefiyet kuralının gereğiyse; c. Bir kanuni satın alma yükümünden doğuyorsa; d. Bedellerinin tümü ödenmiş olmak şartıyla ve cebri icradan, bir şirket alacağının tahsili amacına yönelikse; e. Şirket, menkul kıymetler şirketiyse kendi paylarını iktisap edebilir.

[958] Ancak anonim şirketin kendi paylarını iktisap etmesinin hukuka aykırı olması, iktisabın geçersizliği sonucunu doğurmaz. Kanunda belirtilen şartlar sağlanmadığı takdirde, iktisap hukuka aykırı olacaksa da payların anonim

Bu şartların yanı sıra Kanunda ayrıca, doğabilecek riskleri bertaraf etmek amacıyla şirketin iktisap ettiği kendi payları için, iktisap değerini karşılayan tutarda yedek akçe ayırması zorunlu tutulmuştur (TTK md. 520/1)[959]. Ayrılacak yedek akçe tutarı bakımından payların iktisap değeri esas alınır[960]. Bu tutar, satın alma fiyatına karşılık gelir[961]. Yedek akçe olarak ayrılacak tutar, şirketin serbestçe kullanılabilen özkaynağından, yani net dönem karı veya serbest yedek akçelerinden karşılanır[962]. Böylece serbest yedek akçeler bağlı yedek akçelere dönüştürülmekte, bağlı malvarlığının miktarı yükselmektedir[963]. TTK md. 520/1 uyarınca şirketin kendi payları için ayırdığı yedek akçeler, anılan paylar devredilmedikçe veya yok edilmedikçe çözülemeyecektir[964].

TTK md. 379/5 uyarınca şirketin kendi paylarının iktisabına ilişkin hükümler, ana şirketin paylarının yavru şirket tarafından iktisabı hâlinde de uygulanır[965]. Hükümde ana şirket ile yavru şirket şeklinde gösterilen şirketler, TTK md. 195/4 uyarınca hâkim şirket ve bağlı şirkettir. Bu durumda öğretide bir görüşe göre yedek akçe ayırma yükümlülüğü, ana şirketin paylarını satın alan yavru şirkettedir[966]. Diğer bir görüşe göre ise, payları iktisap edilen şirket yavru şirket değil ana şirket olacağı için, yedek akçe ayırma yükümlülüğünün muhatabı da ana

---

şirkete devrine engel olmayacaktır. Şirketin kendi paylarını hukuka aykırı olarak iktisap etmesi, payların elde çıkartılması yahut yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğu gibi konularda farklılık yaratacaktır. Bkz. **Pulaşlı,** Şerh III, § 40, N. 50.

[959] Zira bir anonim şirketin kendi paylarını iktisap etmesi halinde, şirket herhangi bir sebepten zarara uğradığı takdirde, şirketin sahip olduğu paylarının da iktisadi değeri düşecek ve şirketin uğradığı zarar artarak etkisini gösterecektir, bkz. **Özdamar,** s. 75; **Türk,** Kendi Paylarını Edinme, s. 96; **Gürbüz Usluel,** s. 29; **Çelikboya,** s. 201; **Karaman Coşgun,** s. 184; **Aksu Özkan,** R.: "Kendi Paylarını İktisap Eden Anonim Şirketlerde Yedek Akçe Ayırma Uygulamasının Bir Değerlendirmesi", MÜHF-HAD 2021, C. 27, S. 1, s. 754-776, s. 757 (Anılış: Kendi Paylarını İktisap).

[960] Şirket kendi paylarını hem ivazlı hem de ivazsız olarak iktisap edebilir (TTK md. 379 ve 383). Yedek akçe ayırma yükümlülüğü ivazlı iktisap durumunda söz konusu olmaktadır. Bkz. **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu),** C. I, N. 839i; **Türk,** Kendi Paylarını Edinme, s. 280; **Gürbüz Usluel,** s. 29; **Aksu Özkan,** Kendi Paylarını İktisap, s. 758.

[961] **Böckli**, Aktienrecht 2009, § 8 Rn. 324. Payın nominal (itibari) değerinin iktisap tutarından farklı olması, ayrılacak yedek akçe tutarını etkilemez. Bkz. **Tekinalp,** Yeni Hukuk, N. 9-27.

[962] Serbest özkaynaklar, pay sahibine kâr olarak dağıtılabileceğinden (TTK md. 509/2), edinilen paylar için ödenen bedel ölçüsünde yedek akçe ayrılmak suretiyle, bu tutarın pay sahiplerine kâr payı olarak dağıtılması engellenmektedir. Bkz. **Türk,** Kendi Paylarını Edinme, s. 281.

[963] **Türk,** Kendi Paylarını Edinme, s. 282.

[964] **Aksu Özkan,** Kendi Paylarını İktisap, s. 757.

[965] TTK md. 379/5 sadece TTK md. 195 vd anlamında hâkim şirket bağlı şirket ilişkisinin bulunduğu hâllerde uygulanır. Karşılıklı iştirak, hâkim şirket-bağlı şirket ilişkisi doğurmuyorsa, TTK md. 379/5 uygulanmaz. Bkz. **Türk,** Kendi Paylarını Edinme, s. 152; **Baş,** K.: "Türk Ticaret Kanunu Uyarınca Anonim Şirketin Paylarının Yavru Şirketi Tarafından İktisap Edilmesi: Sorunlar, Saptamalar ve Öneriler", s. 119-163, s. 124 vd. iç. Sermaye Şirketleri Hukukunda Güncel Gelişmeler Sempozyumu, İstanbul 2020 (Ed**. Utkan Mersin,** B./**Sarıkaya,** S./ **Alışkan**, M.); **Aksu Özkan,** Kendi Paylarını İktisap, s. 758.

[966] **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu),** C. I, N. 839k; Aynı yönde bkz. **Türk,** Kendi Paylarını Edinme, s. 283. *Türk*, payları edinen yavru şirket olduğundan, ana şirketin yedek akçe ayırmasının muhasebe tekniği açısından mümkün olmadığı görüşündedir.

şirket olmak durumundadır[967]. TTK ve TMS/TFRS'de bu hususta bir düzenleme yer almamaktadır. BOBİ FRS'de de bağlı şirketin ana şirket paylarını iktisabı hâlinde yedek akçeyi hangi şirketin ayıracağı açıkça düzenlenmemiş olmakla birlikte, konsolide finansal tabloda bu payların ana şirketin özkaynaklarını azaltacak şekilde raporlanması gerektiği ifade edilmiştir[968]. İsviçre hukukunda iktisap edilen paylar için yedek akçe ayırma yükümlülüğü, OR Art. 659a/2'de düzenlenmiş ve Art. 659b/3'te bu yükümlülüğün yavru şirket tarafından pay iktisabı halinde de uygulanacağı açıklığa kavuşturulmuştur. Hükümde yedek akçe ayırma yükümlülüğünün ana şirkete ait olduğu da açıkça düzenlenmiştir. Alman hukukunda ise yavru şirketçe iktisabın düzenlendiği AktG § 71d'de, yedek akçe ayırma zorunluluğunun öngörüldüğü § 71/2'ye atıf yapılmak suretiyle, bu yükümlülüğün yavru şirket tarafından iktisap edilen paylar açısından da uygulanması sağlanmıştır. Alman hukukunda da yükümlülüğün muhatabı ana şirkettir[969].

aii. Edinilen Payların ve Yedek Akçelerin Muhasebeleştirilmesi

TTK'nın öngördüğü sistem uyarınca anonim şirketin iktisap ettiği kendi payları, bilançonun aktifinde muhasebeleştirilmelidir[970]. Bu payların karşılığı olarak ayrılan yedek akçe ise, bilançonun pasifinde ayrı bir kalem olarak raporlanır[971]. Şirketin iktisap ettiği kendi payları için yedek akçe ayırması, pasifte yer alan kalemler arasında sadece bir "vasıf" değişikliğine gidilmesidir[972]. Edinilen paylar için ödenen bedelin kaynağı serbest yedek akçelerdir (TTK md. 379/3). Ancak bunların pasifte serbest yedek akçe olarak tutulmasına devam edildiği takdirde pay sahiplerine dağıtılma ihtimali vardır[973]. Bu sebeple pasifteki serbest yedek akçeler borçlandırılır ve kanuni yedek akçeler alacaklandırılır[974]. Anılan paylar satılmak suretiyle elden çıkarıldığında veya satılamadığı için sermaye azaltımına gidildiğinde, payların iktisabı sebebiyle ayrılan yedek akçe de çözülür; satış durumunda satış bedeli serbest yedek akçeye

---

[967] **Baş,** s. 152; **Aksu Özkan,** Kendi Paylarını İktisap, s. 762.
[968] BOBİ FRS, pr. 9.69.
[969] **Baş,** s. 152.
[970] **Gürbüz Usluel,** s. 29.
[971] **Gürbüz Usluel,** s. 29.
[972] **Türk,** Kendi Paylarını Edinme, s. 281; **Aksu Özkan,** Kendi Paylarını İktisap, s. 771.
[973] **Türk,** Kendi Paylarını Edinme, s. 281.
[974] **Türk,** Kendi Paylarını Edinme, s. 282.

aktarılır[975]. TTK md. 520/1 uyarınca çözülecek yedek akçe tutarı, devredilen veya yok edilen payların iktisap değerlerini karşılayan tutardır.

Ancak KGK tarafından yayınlanan TMS 32 Finansal Araçlar: Sunum[976] standardı, her ne sebeple geri alınmış olursa olsun bir işletmenin özkaynağına dayalı finansal araçların, bu işletmede finansal varlık olarak dikkate alınmayacağını öngörmektedir. Bu doğrultuda, geri alınan paylara ilişkin alım bedeli özkaynaktan düşülerek Sermaye Katkıları grubunda, 515 Geri Alınmış Paylar (-) hesabına negatif bakiye olarak kaydedilmektedir (TMS 32, pr. 33)[977]. Bu sistemde bir anonim şirketin kendi paylarını iktisap etmesi halinde, bilançoda özkaynaklarda iktisap edilmiş pay tutarı kadar azalma meydana gelmektedir. TMS'de benimsenen bu düzenleme biçimi, öğretide, şirketin kendi paylarını iktisabında yedek akçe ayrılması gerekliliğinin sorgulanmasına yol açmıştır. Bir görüşe göre, iktisap edilen tutarın özkaynaklardan düşürülmesi yedek akçenin gördüğü işlev ile aynıdır ve bu işlevin aynı olması yedek akçe ayrılmasındaki amacı ortadan kaldırmaktadır[978].

İsviçre hukukunda bu hususta yaşanan gelişmelere bakmak faydalı olacaktır. OR 1991 Art. 659a/2 uyarınca şirketin iktisap ettiği kendi payları bilançonun aktifinde gösterilmekte ve bu tutara karşılık gelen yedek akçenin pasifte ayrılması gerekmekteydi[979]. İsviçre hukukunda öğreti, bu uygulamanın bir yandan uluslararası muhasebe standartları ile örtüşmediğini, diğer yandan ise aktif ve pasifte eş zamanlı kayıt yapılmasının bilanço toplamını görünürde sabit tutsa da, hem aktifin gerçekte olduğundan fazla gösterilmesine hem de özkaynakların fiilen sahip olunmayan varlıklar üzerinden yüksek raporlanmasına yol açtığını belirtmekte ve düzenlemeyi

---

[975] Zorunluluk olduğu yönünde bkz. **Aksu Özkan,** Kendi Paylarını İktisap, s. 764. İlgili payların bu hesapta yer alan değerleriyle satış değeri arasındaki fark "522 Geri Alınan Payların Yeniden Satışından Ortaya Çıkan Primler" hesabında muhasebeleştirilir. Bkz. Finansal Raporlama Standartlarına Uygun Hesap Planı Taslağı, s. 112.

[976] Standart ilk defa 01.01.2005 tarihinden sonra başlayan hesap dönemlerinde uygulanmak üzere yayınlanmıştır. Son hâli için bkz. RG 15.01.2019/30656 mükerrer. Aynı düzenleme BOBİ FRS'ye tâbi olan şirketler açısından da geçerlidir (BOBİ FRS md. 9.68). Standardın 2005-2019 tarihleri arasındaki uygulaması için bkz. **Türk,** Kendi Paylarını Edinme, s. 278-279.

[977] Bkz. Finansal Raporlama Standartlarına Uygun Hesap Planı Taslağı, s. 9, 112.

[978] Bkz. **Türk,** Kendi Paylarını Edinme, s. 286; **Aksu Özkan,** Kendi Paylarını İktisap, s. 772. Nitekim, 2017/1132 sayılı Direktif md. 63'te yedek akçe ayrımı, kendi paylarını iktisap eden şirketin edinilen payları bilançonun aktif kalemleri arasında muhasebeleştirmesi halinde gerekli görülmüştür.

[979] **Böckli,** Aktienrecht 2009, § 8, Rn. 323. Karşılıksız edinme durumunda paylar ya hiç aktifleştirilmez (ve bu doğrultuda yedek akçe de ayrılmaz zira yedek akçe ayrımının amacı ilgili tutarın harcanmamasını sağlamaktır) ya da sembolik olarak 1 CHF tutarında gösterilirdi. Bkz. **Böckli,** Aktienrecht 2009, § 8, Rn. 324.

eleştirmekteydi[980]. 2011 tarihli muhasebe hukuku reformu kapsamında OR 2011 md. 959a/3 bendinde, geri alınan payların bilançoda raporlanmasına ilişkin olarak edinim bedelinin bilançoda pasifte yer alan özkaynaklardan düşüleceği hükmüne yer verilmiştir[981]. Anonim şirketlere ilişkin hükümlerde yer alan, şirketin kendi paylarını iktisabı halinde iktisap tutarını karşılayacak ölçüde yedek akçe ayırmasını öngören OR 1991 Art. 659a/2 ile kendi payları için ayrılan yedek akçenin bu paylar devredilmedikçe veya yok edilmedikçe çözülemeyeceğini düzenleyen OR Art. 671a düzenlemeleri ise, 2020 Şirketler Hukuku Revizyonu ile kaldırılmıştır[982]. Dolayısıyla revizyonun yürürlüğe girdiği 2023 tarihinden beri, anonim şirketler artık iktisap ettikleri kendi payları için yedek akçe ayırmakla yükümlü değildir.

Bugün Türk hukukunda ise, şirketin kendi paylarını iktisap etmesi sebebiyle yedek akçe ayırma zorunluluğu muhasebe standartları ile uyumsuz bir şekilde varlığını sürdürmektedir. TMS'de şirketin edindiği kendi paylarının bilançoda ne şekilde yer alacağı belirtilmekle birlikte, yedek akçeler açısından herhangi bir düzenleme bulunmamaktadır[983]. Bununla birlikte, Finansal Tablo Örnekleri ve Kullanım Rehberi ile Finansal Raporlama Standartlarına Uygun Hesap Planı Taslağı'nda TTK md. 520/1 uyarınca ayrılan yedek akçelerin, 54-Kâr Yedekleri ve Fonlar Grubu altında, 540-Kârdan Ayrılmış Kısıtlanmış Yedekler hesabında, Geri Alınan Paylara İlişkin Yedekler alt hesabında muhasebeleştirilecekleri gösterilmiştir[984]. Kanaatimizce TMS'lerde yer almayan ancak Türk hukukunda uygulamada olan yedek akçe ayırma yükümlülüğünün sürdürülmesi, işletmelerin finansal tablolarında gerçeğe uygun sunum ilkelerini zedelemekte; özellikle uluslararası yatırımcılar açısından karşılaştırılabilirlik

---

[980] **Böckli,** Aktienrecht 2009, § 8 Rn. 323 vd.; **Handschin,** ZK 2018 OR Art. 725, Rn. 59. Karşılıksız edinme durumunda paylar ya hiç aktifleştirilmez (ve bu doğrultuda yedek akçe de ayrılmaz zira yedek akçe ayrımının amacı ilgili tutarın harcanmamasını sağlamaktır) ya da sembolik olarak 1 CHF tutarında gösterilirdi. Bkz. **Böckli,** Aktienrecht 2009, § 8, Rn. 324.

[981] Öğretide düzenlemeler arasındaki çatışmanın muhasebe kanununun daha yeni düzenlemesi lehine "*lex posterior derogat legi priori*" (yeni norm eski normdan önceliklidir) ilkesine göre çözülmesi önerilmiştir. Bkz. **Böckli,** Aktienrecht 2022, § 6 Rn. 409; **Böckli,** Rechnungslegung, Rn. 468; **Handschin,** ZK 2021 OR, Art. 671-671b, Rn. 32.

[982] **Forstmoser/Küchler,** Art. 659a OR, Rn. 8; **Forstmoser/Küchler,** Art. 671a OR, Rn. 1-2.

[983] BOBİ FRS'de ise açıkça yedek akçe ayrılacağı düzenlenmiştir. Bkz. Büyük ve Orta Boy İşletmeler İçin Finansal Raporlama Standardı, pr. 9.68. Mevzuat açısından incelendiğinde, TMS/TFRS'ye tâbi olanlar açısından ilgili standartta yedek akçenin bulunmamasının sebebi, bunların öncelikle yayınlanması ve uluslararası standartlardan birebir çeviri olmasıdır. Buna karşılık BOBİ FRS, TMS/ TFRS düzenlemelerinden daha sonra yayınlandığı için kısmen de olsa TTK düzenlemeleri de dikkate alınmıştır.

[984] Bkz. Finansal Tablo Örnekleri ve Kullanım Rehberi, s. 65. Şirketin iktisap ettiği kendi payları sebebiyle ayırdığı yedek akçelerin kaynağı kârdır. Burada şu hususa dikkat etmek gerekir, birinci ve ikinci tertip kanuni yedek akçe de bu grupta raporlanmaktadır. Bkz. **Aksu Özkan,** Sermaye Kaybı, s. 734-735; **Aksu Özkan,** Finansal Tablolar, s. 247; **Gökgöz,** A.: "Hisse Senedi Geri Alımı ve Muhasebesi", Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Dergisi 2014, S. 2, s. 1-14, s. 11.

sorunlarına neden olmaktadır. Bu sebeple TTK md. 520/1 hükmünün revize edilerek, sadece şirketin iktisap ettiği kendi paylarını bilançonun aktifinde gösterdiği hallerde yedek akçe ayrılması gerektiği yönünde bir istisna getirilmesi uygun olacaktır.

d. TTK md. 520/2 Uyarınca Yeniden Değerleme Fonları ile İlgili Mevzuat Uyarınca Pasifte Yer Alan Diğer Fonlar

TTK md. 520/2'de yeniden değerleme fonu ile ilgili mevzuat uyarınca pasifte yer alan diğer fonların, sermayeye dönüştürüldükleri ve yeniden değerlendirilen aktifler amorti edildikleri veya devredildikleri takdirde çözülebilecekleri düzenlenmiştir[985]. Maddede yer alan "yeniden değerleme fonu ile ilgili mevzuat uyarınca pasifte yer alan diğer fonlar" ifadesinin kapsadığı fonlar, ağırlıklı olarak Vergi Usul Kanunu (VUK) ve kurumlar vergisi mevzuatında düzenlenmiş fonları işaret etmektedir. Bu çerçevede VUK'un mükerrer 298. maddesine göre ayrılan yeniden değerleme fonu, en temel örneği teşkil eder[986].

Yeniden değerleme fonunun arkasındaki işleyiş kısaca şu şekilde ifade edilebilir: Fiilen tahakkuk etmemiş olan kârın pay sahiplerine dağıtılmasını önlemek için aktifler tarihi maliyet değeri üzerinden kaydedilerek muhasebeleştirilir[987]. Bununla birlikte maliyet değeriyle bilançoda yer alan varlıkların değeri, enflasyon, devalüasyon veya başka nedenlerle zaman içinde değişmekte ve bu nedenle bu varlıkların bilançodaki değeri ile gerçek değeri farklılık arz

---

[985] Esasen TTK Tasarısı'nda md. 520/2, "Yeniden değerleme için pasife konulmuş fonlar, sermayeye dönüştürüldükleri ve yeniden değerlendirilen aktifler amorti edildikleri veya devredildikleri takdirde çözülebilirler." şeklinde kaleme alınmıştır, bkz. Tasarı Metni, s. 130 https://www5.tbmm.gov.tr//develop/owa/tasari_teklif_sd.onerge_bilgileri?kanunlar_sira_no=54946 ET.: 28.10.2024. Daha sonra yapılan değişiklikle hükme "ilgili mevzuat uyarınca pasifte yer alan diğer fonlar" ibaresi eklenmiştir. Böylece hükmün yedek akçe niteliği tanıdığı fonların kapsamı genişletilmiştir. Bu hususta bkz. **Moroğlu,** Değerlendirme ve Öneriler, s. 323.

[986] Türk hukukunda yeniden değerleme ilk kez 1963 yılında Vergi Usul Kanunu geçici madde 11 ile düzenlenmiş, ancak uygulama 1987 yılına kadar mümkün olmamıştır. 1987 yılında yapılan değişiklikle geçici madde kalıcı hale getirilerek VUK md. 298 olarak düzenlenmiştir (3332 Sayılı Kanun, RG., 31/3/1987, S. 19417/mükerrer). Ayrıntılı bilgi için bkz. **Karayalçın,** Muhasebe, s. 191 vd. 2003 yılında ise madde değiştirilmiş, yeniden değerlemenin yerini enflasyon düzeltmesi almıştır (5024 sayılı Kanun, RG 30.12.2003, S. 25332). Ancak takip eden yıllarda koşullar oluşmadığından yeniden değerleme veya enflasyon düzeltmesi yapılamamıştır. 2018 yılında yapılan sınırlı düzenleme ile sadece taşınmazlar için yeniden değerleme mümkün kılınmış ancak uygulaması sınırlı kalmıştır. Bu durumun nedenlerinden biri, pasifte oluşturulan değer artış fonları üzerinden %5 oranında alınan vergidir. 2021 yılında kapsam genişletilmiş, taşınmazların yanı sıra diğer amortismana tabi iktisadi kıymetler de yeniden değerleme kapsamına alınmış ve vergi oranı %2'ye düşürülmüştür. Aynı yıl, 7338 sayılı Kanun'la sürekli yeniden değerleme düzenlemesi tesis edilerek, enflasyon düzeltmesi koşullarının oluşmadığı dönemlerde sürekli yeniden değerlemeye imkân sağlanmıştır.

[987] **Karayalçın,** Muhasebe, s. 76.

edebilmektedir[988]. Bu şekilde bilançonun aktifinde yer alan ve zamanla değeri artan varlıkların yeniden değerleme yapılmak suretiyle tespit edilen gerçek değerinin bilançonun aktif tarafında yarattığı artı değer, bilançonun pasifine yedek akçe olarak kaydedilmektedir[989].

Finansal raporlamasını MSUGT'ye göre yapan anonim şirketlerin yeniden değerleme yoluyla varlıklarının gerçek değerini bilançoya yansıtabilmeleri ve bu bağlamda yeniden değerleme fonu oluşturabilmeleri, ancak VUK mevzuatında izin verildiği ölçüde mümkündür[990]. Öte yandan TMS/BOBİ FRS'de gerçeğe uygun değer[991] esası benimsendiğinden, bazı varlık kalemlerinin yeniden değerleme işlemine tabi tutulması bakımından esneklik söz konusudur[992]. Yeniden değerlenen varlıklar bilançonun aktifinde yeni değer üzerinden muhasebeleştirilirken, varlıkların defter değeri ile gerçek değeri arasında yeniden değerleme neticesinde meydana gelen fark, gelir tablosuna yansıtılmaksızın,

---

[988] Bkz. **Karayalçın,** Muhasebe, s. 50; **Üçışık/Çelik,** s. 197; **Moroğlu,** Sermaye Artırımı 2003, s. 220. Ulusal muhasebe hukuku düzenlemeleri, kural olarak, varlıkların finansal tablolarda gerçek (piyasa) değerleri üzerinden raporlanmasına yönelik belirgin bir çekimserlik taşımakta ve yeniden değerleme uygulamalarına sınırlamalar getirmektedir. Bu yaklaşımın temelinde hem muhasebe hukuku ilkeleri hem de şirketler hukukunun koruma işleviyle bağlantılı hukuki ve iktisadi gerekçeler yer almaktadır. Geleneksel muhasebe sürecinde kullanılan en temel değerleme yöntemi olan tarihi maliyet esasında tüm işlemler, gerçekleşme tarihindeki değerleri yani maliyet değerleri ile kayıtlara geçirilmektedir. Tarihi maliyet esası gerek uygulaması kolay ve basit olması, gerekse maliyetler fiili işlemlere dayandırıldığından, kişisel görüş ve önyargıların etkisi altında kalmaksızın objektif bir değerleme yapılmasına imkân tanıması nedeniyle diğer değerleme yöntemlerine göre bir üstünlüğe sahiptir. Ancak, bu yöntemde işlemlerin kayıtlara geçirildikten sonra değerindeki değişiklikleri yansıtacak şekilde değiştirilememesi nedeniyle tarihi maliyet esasına dayanan bilgiler zaman içerisinde gerçeğe uygun olma vasfını yitirmekte bu durum finansal bilgi kullanıcılarının yanlış kararlar almasına yol açabilmektedir. Bir varlığın tarihi maliyeti, varlığın edinilmesi veya oluşturulması sırasında katlanılan maliyetlerin değeridir. Bkz. **Senel,** S. A./**Tuncay,** M./**Önoğul,** Ö./**Karslı,** C.: "Türkiye Muhasebe Standartlarında Yer Alan Bir Değerleme Ölçüsü: Gerçeğe Uygun Değer", E-Journal of New World Sciences Academy Social Sciences 2011, C. 6, S. 1, s. 48-76, s. 49.

[989] **Pulaşlı,** H.: Şirketler Hukuku Şerhi, C. IV, 5. Baskı, Ankara 2024, § 56 N. 38 (Anılış: Şerh C. IV).

[990] **Aksu Özkan,** Finansal Tablolar, s. 103, 113; **Kaya,** P.: "Finansal Durum Tablosu Unsurlarının Ölçüm Esasları Açısından Karşılaştırmalı Olarak İncelenmesi", Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Dergisi 2019, C. 12, S. 3, s. 835-855, s. 845 (Anılış: **Kaya, P.**). VUK md. 258 uyarınca değerlemenin amacı vergi matrahlarının hesaplanmasıyla ilgili iktisadi kıymetlerin takdir ve tespitidir. Varlık ve yükümlülüklerin değerlemesinde geçerli değerleme esası VUK md. 261 vd. hükümlerinde emredici şekilde düzenlenmiştir. VUK md. 261 uyarınca değerleme esasları maliyet bedeli, borsa rayici, tasarruf değeri, mukayyet değer, itibari değer, vergi değeri, rayiç bedel, emsal bedeli ve emsal ücretidir. Varlık ve yükümlülüklerin bu esaslardan hangileriyle değerleneceği VUK md. 269'dan itibaren düzenlenmiştir. Bu düzenlemeler işletmelere seçme hakkı tanımayıp emredici şekildedir.

[991] Gerçeğe uygun değer, piyasa katılımcıları arasında ölçüm tarihinde olağan bir işlemde bir varlığın satışından elde edilecek veya bir yükümlülüğün devrinde ödenecek fiyattır (FRİKÇ, pr. 6.12). Gerçeğe uygun değer kavramsal çerçevede tanımlanmakla birlikte, ayrıntısıyla "TFRS 13: Gerçeğe Uygun Değer Ölçümü" standardında düzenlenmiştir. Ayrıntılı bilgi için bkz. **Kaya, P.,** s. 849 vd.; **Aksu Özkan,** Finansal Tablolar, s. 113.

[992] Özellikle ilk muhasebeleştirmede, TMS/TFRS ve BOBİ FRS'de de "maliyet bedeli" kullanılmaktadır. Dönem sonu işlemlerinde ise, işletmeye ikili bir seçenek sunulmuştur. Eğer bilançoda edinim yahut üretim maliyetleri ile muhasebeleştirilen varlıkların defter değeri ile gerçek değeri arasında, enflasyon veya başka sebeple fark oluşmuşsa, varlığa ilişkin standartta öngörülen kurallar çerçevesinde yeniden değerleme mümkündür

bilançonun pasifinde özkaynak grubunda Yeniden Değerleme Değer Artışı adı altında raporlanır (TMS 16, pr. 39).

e. TTK md. 376 Bağlamında Sermaye Kaybının Tespitinde Dikkate Alınacak Kanuni Yedek Akçeler

Öğretide bir görüşe göre, TTK md. 376/1 ve 2 kapsamında hesaplamaya dahil edilecek yedek akçeler yalnızca TTK md. 519'da yer alan genel kanuni yedek akçelerdir[993]. Bu görüşte olan yazarlardan *Manavgat* görüşünü, zararı kapatmak amacıyla kullanılabilecek yedek akçelerin yalnızca TTK md. 519'da düzenlenen kanuni yedek akçeler olmasıyla gerekçelendirmektedir[994]. Yazara göre, TTK md. 520/1 uyarınca şirketin iktisap ettiği kendi paylarının karşılığı olarak ayırdığı yedek akçenin ve TTK md. 520/2'de düzenlenen yeniden değerleme fonlarının, kanunda düzenlenen çözülme koşulları gerçekleşmeden çözülmesi mümkün olmadığından zararın kapatılması amacıyla kullanılması da mümkün değildir.

Öğretide diğer bir görüşe göre ise, kaybın tespitinde hem TTK md. 519'da düzenlenen yedek akçeler, hem de TTK md. 520'de düzenlenen yedek akçeler hesaplamaya dahil edilmelidir. Bu görüşte olan yazarlar, TTK md. 376'da açıkça kapsama kanuni yedek akçelerin dahil edileceğinin öngörüldüğünü ve ayrıca mehaz İsviçre hukukunda da hâkim görüşün bu yönde olduğunu belirtmektedirler[995]. Nitekim İsviçre hukukunda hâkim görüşe göre, OR 1991

---

[993] **Kayar,** Yeni TTK, s. 646; **Manavgat (Kırca/Şehirali Çelik),** C. I, s. 574; **Karaman Coşgun,** s. 190; **Soykan,** Sermaye Artırımı, s. 290, dn. 394; **Soykan,** Sermaye Yeterliliği, s. 127, dn. 42; **Dönmez Aslan,** Ş.: Anonim Şirketlerde Borca Batıklık Sonucunu Doğurmayan Sermaye Kaybı Hallerinde (TTK 376/1, TTK 376/2) Yönetim Kurulunun Görev ve Sorumlulukları, Ankara Yıldırım Beyazıt Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, s. 30; **Durmuş,** A. N.: Türk Ticaret Kanunu Kapsamında Anonim Şirketlerde Sermayenin Kaybı ve Borca Batıklık, Bilkent Üniversitesi Ekonomi ve Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara 2020, s. 83-84; **Demirel Özdemir,** s. 180. *Tekinalp* bir eserinde TTK md. 376'da yer alan "kanuni yedek akçe" kavramına yalnızca TTK md. 519'da düzenlenen genel kanuni yedek akçenin dahil olduğunu belirtirken (bkz. **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu),** C. I, N. 144d), başka bir çalışmasında ise İsviçre öğretisine atıf yaparak hesaplamada dikkate alınacak yedek akçelerin sadece TTK md. 519'da yer alanlarla sınırlı olmadığını, TTK md. 520'de düzenlenen yedekleri de hesaplamaya dahil etmek gerektiğini belirtmiştir. Bkz. **Tekinalp,** Yeni Hukuk, N. 12-125. *Karaman Coşgun* ise, olması gereken hukuk bakımından hesaplamaya dahil edilmesi gereken yedek akçelerin yalnızca TTK md. 519'da düzenlenen yedek akçeler olduğunu; ancak TTK md. 376'nın lafzı itibarıyla hem TTK md. 519 hem TTK md. 520'de düzenlenen yedek akçeyi kapsadığını ifade etmektedir. Bkz. **Karaman Coşgun,** s. 190.

[994] Bkz. **Manavgat (Kırca/Şehirali Çelik),** C. I, s. 574; Aynı yönde bkz. **Kayar,** Yeni TTK, s. 646; **Altay,** Basit Özkaynak Kaybı, s. 1608; **Soykan,** Sermaye Artırımı, s. 290, dn. 394.

[995] **Tekinalp,** Yeni Hukuk, N. 12-125, dn. 42; **Türk,** Değişiklik ve Yenilikler, s. 70-71; Ayrıca bkz. **Can,** s. 7-8. Hükmün hem lafzi hem de sistematik yorumunun ve ayrıca düzenlemenin amacının hesaplamada TTK md. 519 ve 520'de düzenlenen yedek akçelerin birlikte dikkate alınmasını gerektirdiği yönünde bkz. **Aksu Özkan,** Sermaye Kaybı, s. 732; **Coşgun Yıldırım,** s. 67.

Art. 725/1'deki yedek akçeler kapsamına genel kanuni yedek akçe (OR 1991 Art. 671), şirketin iktisap ettiği kendi payları için ayırdığı yedek akçe (OR 1991 Art. 671a) ve değer artış yedekleri (*Aufwertungsreserve*) (OR 1991 Art. 671b) dahildir[996].

Son olarak *Ayoğlu*, TTK md. 520/2 kapsamında yeniden değerleme fonlarını hiç tartışmamakta; ancak TTK md. 376 kapsamında dikkate alınacak yedek akçelerin, TTK md. 519 kapsamındaki genel kanuni yedek akçe ile md. 520/1 bağlamında şirketin iktisap ettiği kendi payları için ayıracağı yedek akçe olduğunu belirtmektedir[997].

Kanaatimizce sermaye kaybını tespit ederken hesaplamada hem TTK md. 519'da hem de TTK md. 520'de yer alan yedek akçelerin tamamı dahil edilmelidir. Zira TTK md. 376'nın *ratio legis*'i, özkaynaklarında belirli düzeylerde kayıp yaşayan şirketin alarm durumuna geçmesi ve tespit edilen her bir kayıp düzeyine göre daha sert önlemler alabilmesidir. TTK md. 376 uyarınca sermaye kaybı yaşandığında yönetim kurulunun genel kurulu derhal toplantıya çağırması ve iyileştirici önlemleri genel kurula sunması ile özkaynaklarında kritik düzeyde azalma yaşayan bir şirketin normal şekilde faaliyetine devam etmesi istenmemiş, durumdan pay sahiplerinin haberdar kılınması tercih edilmiştir. Genel kurulda alınabilecek önlemler neticesinde yaşanan duruma daha erken müdahale edebilmek ve yine bu önlemler ile şirketin nominal durumunu gerçek durumuyla uyumlaştırmak alacaklıların lehine olacaktır. TTK md. 376 ile sağlanmak istenen bu amacın ve korunmak istenen menfaatlerin temini bu kaybın ne kadar erken zamanda tespit edildiğiyle doğru orantılıdır. Kapsama TTK md. 519 ile TTK md. 520 uyarınca ayrılan kanuni yedek akçelerin her ikisinin de dahil edilmesi bu amaca hizmet edecektir. Bu sebeple eşik değerin kapsamına dahil edilecek kanuni yedek akçeye ilişkin değerlendirme bunların harcanma yerleri esas alınarak yapılmamalıdır. Bu değerlendirmenin bir sonucu olarak Usul ve Esaslar Tebliği md. 4'te yer alan "*kanuni yedek akçe: Kanunun 519 uncu maddesinde düzenlenen yedek akçeyi*" ifade eder şeklindeki açıklama açıkça TTK md. 376'ya aykırıdır[998].

---

[996] Bkz. Botschaft 1991, s. 926; **Böckli,** Aktienrecht 2009, § 13, Rn. 722; **Wüstiner,** BasK OR II 2016, Art. 725, Rn. 18; **Glanzmann,** die Pflichten, s. 50.

[997] **Ayoğlu,** s. 1595, dn. 26. *Pulaşlı* da TTK md. 520/1 kapsamındaki yedek akçelerin dikkate alınacağını belirtmekte ancak TTK md. 520/2'de düzenlenen yedek akçeler bakımından görüş bildirmemektedir. Bkz. **Pulaşlı,** Şerh C. III, § 37 N. 395.

[998] Bu hususta bkz. **Karaman Coşgun,** s. 61; **Coşgun Yıldırım,** s. 68-69.

c. Karşılaştırma Temeli Olarak Özkaynak

TTK md. 376'da sermaye ve kanuni yedek akçelerin zararlar sebebiyle belirli oranlarda karşılıksız kalmasından söz edilmektedir. Karşılıksız kalma ifadesi, bilançonun aktifinde yer alan varlıklar toplamından, pasifinde yer alan borçlar toplamının indirilmesi suretiyle elde edilen tutar ile pasifte yer alan sermaye ve kanuni yedek akçeler toplamının yarısı veya üçte ikisi ile karşılaştırılması esasına dayanmaktadır. Dolayısıyla burada bilançonun aktif tarafı üzerinden elde edilen bir tutar ile pasif tarafı üzerinden elde edilen bir tutarın karşılaştırılması ve karşılıksız kalma olgusunun tespiti söz konusudur[999]. Bilançonun aktifinde yer alan varlıklar toplamından, pasifinde yer alan borçlar toplamının indirilmesi suretiyle elde edilen tutar, hukuki anlamda şirketin net malvarlığını göstermektedir[1000]. Net malvarlığı ise, tutar itibarıyla özkaynaklara karşılık gelmektedir. Özkaynak kaleminin bilançodan açık şekilde tespit edilebilmesi sebebiyle sağladığı kolaylık sebebiyle, öğretide – her ne kadar bu durumda bilançonun aktifinde ve pasifinde yer alan tutarların karşılaştırılması söz konusu olmadığından teknik anlamda karşılıksız kalma kavramından söz edilmesi mümkün olmasa da – değerlendirmenin özkaynak esasıyla yapılmasının daha isabetli olacağı ifade edilmektedir[1001].

Özkaynak kavramının ne anonim şirketler hukukunda ne de finansal raporlama hukukunda tanımı bulunmamaktadır. Bununla birlikte, kavramın kısmen birbiriyle örtüşen üç farklı bakış açısından hareketle açıklanabileceği görülmektedir: malvarlığı üzerindeki hak, bilançodaki gösterimi ve artık değer (*residual value*) niteliği[1002]. Bu bağlamda özkaynak, öncelikle özkaynak yoluyla şirkete tahsis edilen malvarlığının şirketin münhasır tasarrufuna

---

[999] **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 16, 18.

[1000] Bilançonun aktifinde yer alan varlıklar toplamından, pasifinde yer alan borçlar toplamının indirilmesi suretiyle elde edilen tutar, IFRS'de "*net assets*" olarak ifade edilmiş; KGK tarafından yayımlanan Kavramsal Çerçeve'de ise "net varlıklar" şeklinde Türkçe'ye çevrilmiştir. (Bkz. FRİKÇ, pr. 8.1, 8.3.) Özel hukuk literatüründe malvarlığı kavramı, kişinin ekonomik durumunu kavramak bakımından bir ölçüt, bir gösterge teşkil etmesi açısından malvarlığı net-brüt (safi-gayri safi) malvarlığı ayrımına tabi tutulmaktadır. Buna göre malvarlığının aktiflerine dahil olan para, mal, alacak ve toplamı brüt (gayri safi) malvarlığı olarak adlandırılmakta; brüt (gayri safi) malvarlığından pasifte yer alan borç ve yükümlülüklerin düşülmesi ile de net (safi) malvarlığı elde edilmektedir. Bkz. **Schwarz,** A. (çev. **Veldet,** H.): Medenî Hukuka Giriş, İstanbul 1946, s. 119; **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 17. Bu çerçevede, finansal raporlama hukukunda kullanılan net varlıklar kavramının, özel hukuk literatüründe net malvarlığı olarak adlandırılan büyüklüğe tutar itibarıyla karşılık geldiği; net malvarlığının ise muhasebe hukuku bakımından bilançoda özkaynaklar altında gösterilen değeri ifade ettiği yönünde bkz. **Çağırgan Tuncer,** S./**Ulusoy,** Y.: "Yedek Akçeler", D.E.Ü. Hukuk Fakültesi Dergisi, Prof. Dr. Şeref ERTAŞ'a Armağan, C. 19, Özel Sayı-2017, s. 1971-1996, s. 1974, dn. 8.

[1001] **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 16, 18; **Böckli,** Aktienrecht 2009, § 13 Rn. 736.

[1002] **Rutscheid,** B. L.: Die Kapitalausstattung der Aktiengesellschaft im Kompetenzgefüge ihrer Organe, Zürich 2023, Rn. 42 vd.

tabi olduğunu ifade eder[1003]. Finansal raporlama hukuku bakımından ise özkaynak, bilançonun pasifinde yer alması zorunlu olan hesap gruplarından birini oluşturmaktadır[1004]. Bilançoda yer alan özkaynak tutarı, bir fark büyüklüğü olup aktif toplamından pasifte yer alan yabancı kaynakların çıkarılması suretiyle hesaplanır[1005]. Bu açıdan ise özkaynağın her zaman şirketin net malvarlığına karşılık geldiği görülmekte ve artık değer niteliği ortaya çıkmaktadır[1006].

Sermaye kaybının tespiti bilançoya dayalı olarak gerçekleştirileceğinden, bu bağlamda finansal raporlama perspektifi önem arz etmektedir. Özkaynaklar hesabında yer alan kalemlerden bazıları pozitif değerde, bazıları ise negatif değerde gösterilmektedir. Muhasebeleştirilirken negatif değerde gösterilenler özkaynaklar tutarını düşürmekte iken; pozitif kalemler özkaynaklar tutarına artı değer olarak eklenecektir. Sermaye kaybı formülünde yer alan özkaynakların tespitinde, esas sermayenin ödenmiş kısmı, kanuni ve isteğe bağlı yedek akçelerin tümü, dönem kârı, yeniden değerleme değer artış fonu gibi özkaynak karakteri gösteren kalemler pozitif olarak yer alırken, esas sermayenin ödenmemiş kısmı ile dönem zararı ve geçmiş yıl zararlarından oluşan bilanço zararı negatif bir kalem olarak pozitif kalemlerden düşülecektir[1007]. Kendiliğinden veya yönetim kurulunun takdiri sonucu oluşan gizli yedek akçeler çözülmedikçe (yani yeniden değerleme yapılmadıkça, ya da aktifler satılmak suretiyle realize edilmedikçe) bilançoda görünen özkaynaklar rakamına dahil olmazlar ve sermaye kaybının tespitinde dikkate alınmazlar[1008].

[1003] Şirketin yabancı kaynak (borç) yoluyla sağladığı finansman da şirketin özel malvarlığına (*Sondervermögen*) geçer ve pay sahiplerinin, alacaklıların veya üçüncü kişilerin doğrudan tasarrufuna kapalıdır. Dolayısıyla şirket, bu varlıklar üzerinde de anonim şirketler hukukunun öngördüğü sınırlar içerisinde serbestçe tasarruf edebilir. Ancak yabancı kaynak geri ödeme yükümlülüğü içerdiğinden, bu tutarlar üzerinde malik sıfatıyla tasarruf etme hakkı yabancı kaynak sağlayanlara aittir. Bu hususta bkz. **Rutscheid,** Rn. 44.
[1004] **Druey/Druey Just/Glanzmann,** § 8 Rn. 3.
[1005] **Böckli,** Rechnungslegung, Rn. 427; **Handschin,** Rechnungslegung, Rn. 89.
[1006] **Böckli,** Rechnungslegung, Rn. 427; **Druey/Druey Just/Glanzmann,** § 8 Rn. 2u. 12.
[1007] **Türk,** Değişiklik ve Yenilikler, s. 72; **Kayar,** Yeni TTK, s. 646.
[1008] **Türk,** Değişiklik ve Yenilikler, s. 72; **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 121.

d. Usul ve Esaslar Tebliği Geçici md. 1 Düzenlemesi Sebebiyle Sermaye Kaybının Tespitinde Dikkate Alınmayacak Özkaynak Kalemleri ve Giderler

Usul ve Esaslar Tebliği'nin ilk halinde Geçici md. 1 uyarınca, 01.01.2027[1009] tarihine kadar, sermayedeki kaybın ve borca batıklığın mevcut olup olmadığına ilişkin yapılacak hesaplamalarda, henüz ifa edilmemiş yabancı para cinsinden yükümlülüklerden doğan kur farkı zararlarının dikkate alınmayabileceği düzenlenmiştir[1010]. Tebliğ'de her türlü kur farkı zararı değil, henüz ifa edilmemiş yükümlülüklerden kaynaklanan kur farkı zararlarının sermaye kaybında dikkate alınabileceği düzenlenmiştir[1011]. Bunun yanı sıra, Tebliğ'de yükümlülüklerin doğduğu zamana ilişkin sınırlama yapılmadığı için, sermaye kaybının hesaplanacağı ilgili faaliyet yılına kadar olan henüz ifa edilmemiş yükümlülüklerden kaynaklanan tüm yabancı para cinsi kur farklarından doğan zarar esas alınabilecektir[1012]. Ayrıca metinde yükümlülüğün muaccel olup olmamasıyla ilgili bir ayırım yapılmadığı için, vadesi gelmemiş yabancı para cinsi yükümlülükler de hesaba dâhil edilebilir[1013]. İfa tarihi geldiğinde, borcun ödeneceği kur artık belirli olacağından, ödemenin yapıldığı kur üzerinden gerçekleşen kur farkı zararı artık hesaplamada dikkate alınacaktır[1014]. Hüküm, yabancı para cinsinden yükümlülüklerden doğan kur farkı zararlarına ilişkin olduğu için, 01.01.2023 tarihinden önce taraflar anlaşarak yabancı para borcunu TL cinsinden borca çevirirlerse, artık söz konusu istisnanın uygulanması da mümkün olmayacaktır[1015].

2020 yılında Usul ve Esaslar Tebliği'nde yapılan değişiklikle maddeye kur farkı zararlarının yanında yeni kalemler eklenmiş, 2020 ve 2021 yıllarında tahakkuk eden kiralamalardan kaynaklanan giderlerin, amortismanların ve personel giderlerinin[1016] toplamının

---

[1009] Usul ve Esaslar Tebliği Geçici md. 1'in uygulama bulacağı son tarih olan 01.01.2023 tarihi, 01.01.2024 olarak değiştirilmiştir. Bkz. RG: T. 08.11.2022, S. 32007. Daha sonra ilgili son tarih 01.01.2026 olarak yeniden uzatılmıştır. Bkz. RG: T. 25.12.2024, S. 32763. Son olarak 25 Aralık 2025 tarihli, 33103 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan Tebliğ ile, ilgili süre bir kez daha 01.01.2027 tarihine dek uzatılmıştır.
[1010] Bkz. yukarıda **İkinci Bölüm, II. 1.**
[1011] **Aksu Özkan,** Sermaye Kaybı, s. 738.
[1012] **Karaman Coşgun,** s. 192; **Aksu Özkan,** Sermaye Kaybı, s. 739.
[1013] **Aksu Özkan,** Sermaye Kaybı, s. 739.
[1014] **Karaman Coşgun,** s. 192; **Pulaşlı,** Şerh C. III, § 37 N. 389a.
[1015] **Karaman Coşgun,** s. 192.
[1016] Personel giderlerinin kapsamında personele ödenen ücret, sigorta ödemeleri, taşıma faaliyetlerinden kaynaklanan giderler, şayet iş sözleşmesi feshedilmişse kıdem tazminatı gibi giderlerin olduğu hususunda bkz. **Aksu Özkan,** Sermaye Kaybı, s. 741.

yarısının da hesaplamada dikkate alınmayabileceği kararlaştırılmıştır[1017]. Yine Geçici md. 1'de 2020 yılında yapılan değişiklikle, bu tutarların belirlenmesinde mükerrerlik oluşmayacak şekilde hesaplama yapılacağı ifade edilmiştir. Örneğin kiralamalar yabancı para cinsinden borçlanılmış olabilir. Bu durumda yönetim kurulu, bu giderleri ister yabancı para cinsinden yükümlülükler kısmında isterse de kiralamalar kısmında gösterebilir. Buna karşılık, aynı tutarı her ikisinde de gösterip, bilançoda raporlanan zarar tutarından indiremez[1018].

Öğretide bir görüş bu uygulamanın benimsenmesi hâlinde finansal tablolar gerçeği yansıtmayacağından ilgili düzenlemenin finansal tabloların hazırlanmasına ilişkin muhasebe standartlarına ve TTK md. 515 hükmü ile düzenlenmiş dürüst resim ilkesine açıkça aykırı olacağı yönündedir[1019]. Aksi yöndeki görüşe göre ise bu düzenleme yalnızca belirli hesap kalemlerinin sermaye kaybının ya da borca batıklığın hesaplanmasında dikkate alınmayabileceğiyle ilgilidir[1020]. TTK md. 515'in uygulamasını değiştirmeyecektir. Finansal tablolar yine TTK md. 515 uyarınca dürüst resim ilkesine uygun olarak düzenlenecektir. Ancak TTK md. 376'nın uygulamasında yalnızca bazı hesap kalemleri dikkate alınmayacaktır. Nitekim Değişiklik Tebliği md. 6 ile, geçici md. 1 kapsamında yapılacak hesaplamalara ilişkin olarak 13'üncü madde uyarınca hazırlanan finansal tablolarda herhangi bir kayda yer verilmeyerek, bu durum bilgi mahiyetinde dipnotlarda gösterilir (Tebliğ, geçici md. 1/2) denmiştir[1021].

[1017] Kiralamalardan kaynaklanan giderler, amortismanlar ve personel giderleri ancak 2020 ile 2021 yıllarında tahakkuk etmeleri koşuluyla hesaplamada dikkate alınmayacaktır. Bu kalemler hesaplamada dikkate alınırken ilgili hesap döneminde çeyrek dönemler itibarıyla kümülatif olarak dikkate alınacağı belirtilmiştir. Örneğin, 2020 sonunda tahakkuk etmiş olan ilgili giderlerin yarısının 31.12.2020 tarihli finansal tablolarda, 2021 sonunda ise 2020'deki tahakkuk etmiş olanların yarısı ile 2021'dekilerin yarısı dikkate alınacaktır. 01.01.2023 tarihine dek bu şekilde hesaplama yapılması mümkündür. Bunun yanında 2022 yılı ile daha ileri dönemler için yapılan peşin ödemeler 2020 ve 2021 tarihlerinde tahakkuk etmiş olmayacağından, peşin ödeme yapılmış olsa dahi hesaplamada dikkate alınmayacaktır. Bu eklemenin nedeni olarak pandemi döneminde yaşanan ekonomik sıkıntılar sebebiyle yaşanan olumsuzların etkilerini bazı sektörlerde azaltma amacı gösterilmiştir. Bu hususlarda bkz. **Aksu Özkan,** Sermaye Kaybı, s. 741-742; TTK md. 376 Hakkında İstişare Toplantısı Raporu, s. 26-27. Gerçekten de Tebliğ geçici md. 1'in uygulanma süresi, 01.01.2024 tarihine kadar uzatılırken, ayrıca 2022 tarihinden tahakkuk eden kiralamalardan kaynaklanan giderler, amortismanlar ve personel giderlerinin toplamının yarısının da kapsama dahil edileceği öngörülmemiştir. Dolayısıyla bu tarihten itibaren hazırlanacak olan 2023 tarihli finansal tablolarda, Tebliğ geçici md.1'in uygulama alanı, daha çok kur farkı zararları üzerine olacaktır.

[1018] Örnek için bkz. **Aksu Özkan,** Sermaye Kaybı, s. 740-742.

[1019] **Özkorkut,** Tebliğ, s. 988-989.

[1020] **Aksu Özkan,** Sermaye Kaybı, s. 737.

[1021] **Aksu Özkan,** Sermaye Kaybı, s. 737.

Hükmün lafzı, şirketlere bu hususta takdir yetkisi tanır şekilde kaleme alınmıştır[1022]. Yönetim kurulunun Tebliğ geçici md. 1'i uygulamak noktasında bir yükümlülüğü yoktur[1023]. Ancak bu sonucu sorumluluk bahsi açısından ayrıca incelemek gerekir. Zira bu düzenleme yaşanan ekonomik problemler ve özellikle döviz dalgalanmaları sebebiyle şirketlerin sermaye kaybı ve borca batıklık durumuna düşmelerini engelleme amacını taşımaktadır. Bu itibarla her ne kadar şirkete takdir yetkisi tanınsa da Tebliğ geçici md. 1'in dikkate alınmaması şirketin iflasına sebep olduğunda yönetim kurulunun özen borcuna aykırı hareket ettiği ileri sürülebilecektir. Dolayısıyla Tebliğ geçici md. 1'i uygulama hususunda takdir yetkisi kullanılırken yönetim kurulunun özen borcuna uyarak hareket etmesi gerekir.

e. Sermaye Kaybının Hesaplanmasında Benimsenecek Yöntem

TTK md. 376/1'e göre, sermaye ve kanuni yedek akçelerin toplamının yarısı, zararlar sebebiyle karşılıksız kaldığında sermaye kaybı tespit edilir. Benzer şekilde, şirkette TTK md. 376/2 uyarınca sermaye ve kanuni yedek akçelerin toplamının üçte ikisinin zararlar sebebiyle karşılıksız kalmasıyla, sermaye kaybının ikinci eşik değeri yaşanacaktır. Sermaye kaybı, bilanço üzerinden tespit edilen bir finansal durumun bozulması hali olduğundan, bilanço kalemlerinin birbirleriyle ilişkisi üzerinden farklı şekillerde hesaplanabilmektedir[1024].

İlk olarak, sermaye kaybı, zararlar sonucu bilançoda görünen özkaynaklar rakamının, sermaye ve kanuni yedek akçeler toplamının yarısı düzeyine veya daha aşağı bir düzeye inmesi şeklinde tanımlanabilir[1025]. Buna göre, "*özkaynaklar ≤ (sermaye + kanuni yedek akçeler)/2*" ise TTK md. 376/1; "*özkaynaklar ≤ (sermaye + kanuni yedek akçeler)/3*" ise TTK md. 376/2 söz konusu olacaktır. Nitekim SPKr de, 11/352 sayılı kararında, halka açık anonim ortaklıkların TTK md. 376 kapsamında hesaplamada kullanacağı formülleri özkaynak kalemini esas alarak vermiştir[1026]:

[1022] **Özkorkut,** Tebliğ, s. 988; **Karaman Coşgun,** s. 192; **Aksu Özkan,** Sermaye Kaybı, s. 737.
[1023] **Özkorkut,** Tebliğ, s. 988.
[1024] Bkz. **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 11 vd.
[1025] **Türk,** Değişiklik ve Yenilikler, s. 66-67; **Kaya,** Mali Durum, s. 12. Ayrıca bkz. **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 11 vd.; **Handschin,** ZK 2018 OR Art. 725, Rn. 63.
[1026] Konsolide finansal tablo düzenleyenler açısından özkaynak tutarı olarak sadece "Ana Ortaklığa İlişkin Özkaynak" değil, özkaynakların tamamı dikkate alınacaktır. Bkz. SPKr Kararı, 10.04.2014, S. 11/352.

[*(Sermaye + Kanuni Yedek Akçeler) - Özkaynaklar / (Sermaye + Kanuni Yedek Akçele*r)]

Yasanın lafzına daha yakın olan bir diğer formüle göre, sermaye kaybı, aktifler toplamından borçlar düşülmek suretiyle bulunan rakamın sermaye ve kanuni yedek akçeler toplamının yarısı düzeyine inmesidir[1027]. Buna göre, "*aktif toplamı – borçlar ≤ (sermaye +kanuni yedek akçeler)/2*" ise TTK md. 376/1; "*aktif toplamı – borçlar ≤ (sermaye +kanuni yedek akçeler)/3*" ise TTK md. 376/2 söz konusu olacaktır.

Aktif toplamından borçların düşülmesiyle bulunan rakam esasen özkaynaklar tutarına eşit olduğundan bu iki tanım aynı şeyi ifade etmektedir[1028].

Öğretide kullanılan bir başka hesaplama yöntemi ise, son yıllık bilançoda yer alan sermaye ve kanuni yedek akçeler toplamının yarısı veya üçte ikisi ile bilançoda yer alan toplam zararın karşılaştırılması şeklinde verilmektedir[1029]. Ancak bu son yöntemin doğru sonuç verebilmesi için, bilançoda yer alan serbest yedek akçelerin bilanço zararından mahsup edilmesi gerektiği ifade edilmektedir[1030]. Usul ve Esaslar Tebliği'nde ise 2018 yılında yürürlüğe giren ilk halinde, yarı sermaye kaybına ilişkin md. 6/1'de, "*Sermaye ile kanuni yedek akçeler toplamının en az yarısının karşılıksız kalması…*" ifadesi kullanılmışken, Değişiklik Tebliği ile md. 6/1'de yer alan formül şu hale getirilmiştir: "*Sermaye ile kanuni yedek akçeler toplamının en az yarısının karşılıksız kalması durumu zararın, sermaye ile kanuni yedek akçeler toplamının yarısına eşit veya bu tutardan çok ve üçte ikisinden az olmasıdır.*". Benzer şekilde, üçte iki sermaye kaybı bakımından da Tebliğ ilk hali md. 7/1'de "*Sermaye ile kanuni yedek akçeler toplamının en az yarısının karşılıksız kalması…*" ifadesi kullanılmışken, Değişiklik Tebliği ile formül "*Zararın, sermaye ile kanuni yedek akçeler toplamının üçte ikisine eşit veya bu tutardan çok olması…*" şeklinde verilmiştir.

Öğretide, Tebliğ düzenlemesinde benimsenen hesaplama biçimi çeşitli açılardan eleştirilmiştir. *Aksu Özkan*, Tebliğ düzenlemesinde esas alınan yöntemin isabetli olmadığını, zira bu yaklaşımın bilançonun özkaynak kısmında sadece sermaye, yedek akçe ve zarar

---

[1027] **Kayar,** Yeni TTK, s. 646.
[1028] **Türk,** Değişiklik ve Yenilikler, s. 67, dn. 4.
[1029] **Manavgat (Kırca/Şehirali Çelik),** C. I, s. 574; **Tekinalp,** Yeni Hukuk, N. 12-125; **Üçışık/Çelik,** s. 286.
[1030] **Manavgat (Kırca/Şehirali Çelik),** C. I, s. 574; **Türk,** Değişiklik ve Yenilikler, s. 67, dn. 7; **Üçışık/Çelik,** s. 286.

hesaplarının raporlandığı durumları kapsadığını; oysa bir şirketin geçmiş yıllardan aktarılan kârının da bulunabileceğini ve formülün bu hususu dikkate almadığını belirtmiştir[1031]. Bu tespite katılmak mümkün değildir. Şöyle ki, şirketin ilgili hesap dönemine ait tüm gelir ve gider hesapları dönem sonunda Dönem Kârı veya Zararı hesabına devredilerek mahsup edilir ve gelir tablosu kapatılır. Bu hesabın kalanı, şirketin o döneme ilişkin kâr veya zararını ortaya koyar. Bu tutardan vergi ve diğer yasal yükümlülüklerin indirilmesi suretiyle elde edilen tutar ise, bilançoda Dönem Net Kârı veya Zararı hesabına kaydedilir. Bilançoda Dönem Net Kârı veya Zararı hesabı dışında bir de Geçmiş Yıllardan Aktarılan Kâr veya Zarar hesabı bulunmaktadır. Bilanço kârı ve zararı, her iki hesabın toplanması ile tespit edilir[1032]. Dolayısıyla zarardan hareketle sermaye kaybının tespiti yönteminde, bilanço hukuku ilkelerinin bir gereği olarak geçmiş yıllar kârı ve zararı dikkate alınmakta; kayıp, bilanço zararı esas alınarak belirlenmektedir[1033].

Karaman Coşgun ve *Coşgun Yıldırım* ise, Tebliğ'de yer alan zarara dayalı tespit yönteminin benimsenmesi halinde zararın serbest yedek akçelerden mahsup edilmesi gerektiğini; ancak TTK md. 408/2, d bendi uyarınca yedek akçenin sermayeye veya dağıtılacak kâra katılması dâhil, kullanılmasına ilişkin kararların, genel kurulun devredilemez yetki ve görevleri arasında yer aldığını belirtmekte ve bu nedenle Tebliğ düzenlemesini isabetli bulmamaktadır[1034]. Yazarlara göre, yönetim kurulu sermaye kaybını hesaplarken serbest yedek akçeleri dikkate almayacak; bu şekilde sermaye kaybı bulunması halinde maddede öngörülen genel kurul toplantısında genel kurul zararı serbest yedek akçelerden mahsup kararı verecek; geriye TTK md. 376'da aranan oranda bir zarar kalmıyorsa genel kurul başkaca bir karar almak zorunda olmayacaktır[1035]. Buna karşın öğretide, anonim şirket bilançosunda TTK md. 376/1 ve 2 kapsamında değerlendirilen kayıpları karşılayacak ya da şirketi anılan hükmün uygulama alanı dışına çıkaracak tutarda serbest yedek akçe bulunması hâlinde, genel kurul bu yedek akçeyi çözmeye karar vermese dahi, bilançodaki zararın serbest yedek akçeler dikkate

---

[1031] **Aksu Özkan,** Sermaye Kaybı, s. 725, s. 750 vd.
[1032] **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 13.
[1033] Bkz. **Böckli,** Aktienrecht 2009, § 13 Rn. 736, 743; **Böckli,** Rechnungslegung, Rn. 476 vd.; **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 13-14. Ayrıca bkz. **Çonkar,** Tebliğ, s. 195.
[1034] **Karaman Coşgun,** s. 191; **Coşgun Yıldırım,** s. 95-96. Ayrıca bkz. Tebliğ ile benimsenen tanımda özkaynak yerine "zarar" kavramının kullanılmasının, kavramın kapsamının belirsiz olması nedeniyle zararın tespitinde sorunlara yol açabileceği yönünde, **Çonkar,** Tebliğ, s. 195 vd.; **Baydak,** E.: "6102 sayılı Türk Ticaret Kanununun 376ncı Maddesinin Uygulanmasına İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Tebliğ'in Sermaye Kaybına İlişkin Hükümlerinin Değerlendirilmesi", YÜHFD 2024, C. XXI, S. 2, s. 1-39, s. 6-7 (Anılış: Sermaye Kaybı).
[1035] Bkz. **Karaman Coşgun,** s. 191; **Coşgun Yıldırım,** s. 95-96.

alınmaksızın sermaye kaybı tespitine esas alınmasının, sermaye kaybı kavramı ile bağdaşmadığı ifade edilmektedir[1036]. Nitekim TTK md. 376/1'in gerekçesinde de, "*Hükmün uygulanabilmesi için, kanunî yedek akçeler dışındaki açık yedek akçelerle de zararın kapanmamış olması ve arta kalan zararın sermaye ile kanunî yedek akçeler toplamının yarısını geçmesi gerekir.*" denmektedir[1037]. Kanaatimizce burada yönetim kurulu tarafından yapılan mahsup işlemi, serbest yedek akçelerin çözülmesi niteliğinde olmayıp yalnızca hesaplamaya ilişkin bir işlemdir. Yönetim kurulu özkaynaklar içerisinde yer alan zarar ve serbest yedek akçe kalemleri arasında aktarım yapmamakta; yalnızca şirkette TTK md. 376/1 ve 2'nin uygulanma koşullarının oluşup oluşmadığını tespit etmektedir. Kaldı ki sermaye kaybını özkaynaktan hareketle tespit eden formülde de zarar ve serbest yedek akçeler arasındaki mahsup işlemi halihazırda özkaynak kaleminin içinde gerçekleşmektedir[1038].

TTK md. 376'ya ilişkin istişare toplantısında, Bakanlık temsilcilerine, Usul ve Esaslar Tebliği md. 6/1'de zarar tutarı ile eşik değerlerin karşılaştırılacağı öngörülmesine rağmen mevcut uygulamada özkaynakların zarar sebebiyle eksilen tutarı ile eşik değerlerin karşılaştırılmasına göre bir hesaplama yapıldığı belirtilerek, bu farklılığın ne şekilde ele alınacağı ve hesaplamayı nasıl etkilediği hususları sorulmuştur[1039]. Bakanlık temsilcisi ise özkaynaklardan hareketle gitmenin yüzde 99,9 oranında doğru bir yaklaşım olduğunu, ancak yüzde 0,1'lik orandaki hesaplamalarda yanlış sonuçlar verebileceğini belirtmiştir. Temsilci, aslında zarar olmasa da bazı durumlarda özkaynaklarda eksi bakiyenin çıkabileceğini, bu sonucun TTK dışında farklı mevzuatlar uyarınca yapılan güncellemelerden kaynaklandığını ifade etmiş; örnek olarak ise, yabancı para çevrim farklarının bazı şirketlerde negatif bakiye

---

[1036] **Manavgat (Kırca/Şehirali Çelik),** C. I, s. 577-578; **Türk,** Değişiklik ve Yenilikler, s. 75; **Çonkar,** Tebliğ, s. 196-197; **Böckli,** Aktienrecht 2009, § 13, Rn. 736.

[1037] Bkz. TTK md. 376/1 Gerekçesi.

[1038] Ayrıca Tebliğ'de serbest yedek akçe kavramı, Türk Ticaret Kanunu'ndaki sistematikten farklı bir biçimde tanımlanmıştır. Usul ve Esaslar Tebliği md. 4/1, f bendine göre serbest yedek akçe; "*Kanuni yedek akçelerin sermayenin veya çıkarılmış sermayenin yarısını aşan kısmı ile kanun ve sözleşme gereği ayrılanlar dışında genel kurulca ayrılmasına karar verilen yedek akçeleri*" ifade etmektedir. Oysa yedek akçelerin serbest veya bağlı olarak nitelendirilmesi, bunların hangi makam tarafından ayrıldığından ziyade, harcanma yerlerinin sınırlandırılıp sınırlandırılmadığı esasına dayanmaktadır. Bu çerçevede, yedek akçelerin kullanımının sınırlandırılması gerek kanun gerek esas sözleşme gerekse genel kurul kararıyla ayrılan yedek akçeler bakımından söz konusu olabilmektedir. Bkz. **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu),** C. II, N. 1506; **Çelikboya,** s. 205-206. Tebliğ düzenlemesinin eleştirisi için bkz. Bu hususta bkz. **Karaman Coşgun,** s. 188-189, dn. 19; **Özkorkut,** Tebliğ, s. 976; **Çonkar,** Tebliğ, s. 197.

[1039] Bkz. **TÜSİAD,** TTK md. 376 Hakkında İstişare Toplantısı Raporu, Mayıs 2021, s. 26, (https://tusiad.org/tr/yayinlar/raporlar/item/10871-tusi-ad-ticaret-bakanligi-ttk-376-nci-maddesi-hakkinda-i-stisare-raporu, ET.: 23.03.2023).

olduğunu, bunun zarar olup olmadığı ile TTK'nın kapsamında yer alıp almadığının tartışılması gerektiğini belirtmiştir.

Yabancı para çevrim farkları, şirketin bilançosunda yer alan döviz cinsinden varlık ve yükümlülüklerin, bilanço tarihindeki döviz kuru esas alınarak Türk lirasına çevrilmesi sonucu ortaya çıkan ve çoğunlukla gerçekleşmemiş nitelikte olan teknik muhasebe kalemleridir. Bu farklar, işletmenin finansal performansından ziyade döviz kurlarındaki dalgalanmaların sonucu olup, gelir tablosunda kar ve zarar hesabını etkilemeksizin diğer kapsamlı gelir tablosuna alınmakta ve doğrudan özkaynaklar altında muhasebeleştirilmektedir. Bu nedenle, TTK md. 376 kapsamında sermaye kaybının tespitinde çevrim farklarının doğrudan zarar kalemi olarak değerlendirilmesi, şirketin gerçek finansal durumunu yansıtmaktan uzaklaşılmasına neden olabilecek niteliktedir. Zira bu tür farklar herhangi bir nakit çıkışı ya da ekonomik kaynak kaybı doğurmadığı gibi, döviz kurunun tersine hareketi hâlinde telafi edilebilir özellik taşımaktadır. Bu çerçevede, kanaatimizce çevrim farklarının zarar olarak değil, özkaynak unsurlarının geçici dalgalanması olarak ele alınması, kanunun amacına, muhasebenin ihtiyatlılık ve ekonomik gerçeklik ilkelerine daha uygun düşmektedir.

Gerek İsviçre hukukunda gerekse Türk hukukunda, yukarıda açıklanan hesaplama yöntemleri arasında bir fark bulunmadığı öğretide ifade edilmekte ve yazarların sermaye kaybının tespitini ele alırken çoğu kez her bir yönteme değindikleri görülmektedir[1040]. Bize göre de yukarıda sayılan hesaplama yöntemleri arasında bir farklılık bulunmamaktadır. Bununla birlikte öğretide haklı olarak ifade edildiği üzere, özkaynak kalemi bilançodan herhangi bir işlem yapmaya gerek kalmaksızın tespit edilebildiğinden bu yöntemin

[1040] **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 20; **Ayoğlu,** s. 1595, dn. 26, *Ayoğlu*, çok kere özkaynaklar şeklinde tanımlarken, bir yerde "…*daha sonra ise bu tutar sermayeye eklenerek, bu işlemin sonucunda ulaşılan tutar ile şirketin taşıdığı toplam zarar yükü arasında orantı kurulmalıdır.*" demiştir. Benzer şekilde İsviçre hukukunda *Böckli*, özkaynaklardan hareketle yaptığı tanımda, "Pay sermayesi ve kanuni yedek akçeler şeklindeki referans büyüklüğün, aktif fazlasıyla — yani usulüne uygun şekilde değerlenmiş aktiflerin tüm yabancı kaynak kalemlerini aşan tutarıyla — karşılanıp karşılanmadığı kontrol edilmelidir." derken (**Böckli,** Aktienrecht 2009, § 13, Rn. 718), daha sonra bilanço zararı kavramına ilişkin açıklamalarında, "Bilanço zararının (*Bilanzverlust*), nominal sermaye ile tüm kanuni yedek akçeler toplamını tamamen karşılayamayacak düzeye ulaşması hâlinde sermaye kaybı (*Kapitalverlust*) ortaya çıkar. Bu açığın sermaye ile kanuni yedek akçeler toplamının yarısına ulaşması halinde OR 1991 Art. 725/1 anlamında sermaye kaybı oluşur." demektedir. Bkz. **Böckli,** Aktienrecht 2009, § 13, Rn. 718; **Wüstiner,** BasK OR II 2016, Art. 725, Rn. 18. Ayrıca bkz. **Çonkar,** Tebliğ, s. 192-194.

uygulanması daha kolaydır[1041]. Ancak muhasebe politikaları gereği Tebliğ'de benimsenen yöntemin uygulanmasına karar verilmesinde de bize göre bir sakınca yoktur.

Üzerinde durulması gereken bir diğer konu da sermaye kaybının tespitinde zararın kanuni yedek akçelerden mahsup edilip edilemeyeceği meselesidir. Öğretide TTK md. 376/1 ve 2 düzenlemelerinde kaybın sermaye ile kanuni yedek akçeler toplamı üzerinden belirlenmesinin amacının, yasa koyucunun şirketleri kanuni yedek akçelerini zarardan mahsup etmeye zorlamak istemesi olduğu ifade edilmiştir[1042]. Böylece bir yandan finansal durumun bozulmasına ilişkin hükümler daha erken bir aşamada devreye girmekte diğer yandan ise şirketlerin kanuni yedek akçeleri çözmemek suretiyle TTK md. 509 uyarınca kâr dağıtımını önlemesinin önüne geçilmektedir[1043]. Ancak burada yönetim kurulunun, TTK md. 376 incelemesi bakımından kanuni yedek akçeleri şirket zararından mahsup etmesi mümkün değildir. Esasen böyle bir mahsup bakımından da yönetim kurulunun kanuni yedek akçeleri çözmesi söz konusu olmayıp, yapılacak şey yalnızca hesaplamaya ilişkin bir değerlendirmedir. Ancak TTK md. 376'da öngörülen eşiğe kanuni yedek akçelerin dahil edilmesinin sebebi, daha erken bir aşamada hükmün gerekliliklerinin devreye girmesidir. Nitekim İsviçre hukukunda da hâkim görüş, kanuni yedek akçelerin yönetim kurulu tarafından sermaye kaybının tespitinde zarardan mahsup edilemeyeceği yönündedir[1044]. Yönetim kurulu, kanuni yedek akçelerin zarardan mahsup edilmesi yoluyla sermaye kaybının giderilebildiğini tespit etse bile bu kararı kendisi veremez; mutlaka genel kurulu toplamak zorundadır[1045].

[1041] Bkz. **Türk,** Değişiklik ve Yenilikler, s. 69 ve özellikle dn. 10; **Can,** s. 9; **Aksu Özkan,** Sermaye Kaybı, s. 749; **Coşgun Yıldırım,** s. 93 vd.

[1042] **Kendigelen,** İlk Tespitler, s. 268 dn. 97; **Türk,** Değişiklik ve Yenilikler, s. 74-75; **Ayoğlu,** s. 1596, dn. 27.

[1043] Bkz., **Kendigelen,** İlk Tespitler, s. 268, dn. 97; **Manavgat (Kırca/Şehirali Çelik),** C. I, s. 577; **Türk,** Değişiklik ve Yenilikler, s. 75.

[1044] **Böckli,** Aktienrecht 2009, § 13 Rn. 721a; **Glanzmann,** aktienrechtlichen Sanierung, s. 468; **Handschin,** ZK 2018 OR, Art. 725, Rn. 67, Yazara göre şirketin, kanunen gerekli olan sınırların üzerinde yedek akçe ayırmış olması pay sahiplerinin daha erken bir aşamada sürece dâhil olmak istediklerini de göstermektedir.

[1045] **Handschin,** ZK 2018 OR, Art. 725, Rn. 67; **Böckli,** Aktienrecht 2009, § 13 Rn. 721a; **Wüstiner,** BasK OR II 2016, Art. 725 Rn. 18.

B. Yönetim Kurulunun Genel Kurul Toplantısı Düzenleyerek Kaybı, İyileştirici Önlemleri ve Yeniden Sermayelendirme İhtiyacını Bildirme Yükümlülüğü

a. Genel Kurul Toplantısı Düzenleme Yükümlülüğü

i. Toplantının Niteliği

TTK md. 364 uyarınca anonim şirketlerde genel kurul toplantıları olağan ve olağanüstü olmak üzere iki türde gerçekleştirilir. Bu ayrım, genel kurulun toplanma zamanı ve gündeminin niteliği esas alınarak yapılmaktadır[1046]. Olağan genel kurul, her faaliyet döneminin sona ermesini takiben üç ay içerisinde ve yılda en az bir kez toplanır (TTK md. 409/1). Bu çerçevede, hesap dönemi takvim yılı olan şirketlerde olağan genel kurul toplantıları yılın ilk üç ayı içerisinde; özel hesap dönemi uygulayan şirketlerde ise hesap döneminin sona erdiği tarihi izleyen üç ay içerisinde yapılır (GTB GK Top. Yön., md. 7/1)[1047]. Olağan nitelendirmesi, bu toplantının şirketin her olağan faaliyet döneminin sonunda düzenlenmesini ve kanunen gündemde yer alması zorunlu olan hususların bu toplantıda görüşülerek karara bağlanmasını ifade etmektedir[1048]. Olağan genel kurulda ele alınacak konular TTK md. 409/1'de sınırlı sayıda olmamak üzere; organların seçimi, finansal tabloların müzakeresi, yönetim kurulunun yıllık faaliyet raporu, kârın kullanım şekli ile dağıtılacak kâr ve kazanç paylarının oranlarının belirlenmesi, yönetim kurulu üyelerinin ibra edilmesi ve faaliyet dönemine ilişkin gerekli görülen diğer hususlar olarak düzenlenmiştir. Olağanüstü genel kurul toplantıları ise, şirketin ihtiyaçları doğrultusunda yapılan; konusu ve toplanma zamanı toplantıya çağrı yetkisine sahip olanlar tarafından belirlenen genel kurul toplantılarıdır (GTB GK Top. Yön., md. 5)[1049]. Genel kurulun olağan veya olağanüstü olarak toplanmasından bağımsız biçimde, toplantının kanunda öngörülen usul ve şekil şartlarına eksiksiz olarak uygun şekilde gerçekleştirilmesi zorunludur[1050].

[1046] **Çamoğlu (Poroy/Tekinalp),** C. I, N. 668.
[1047] Bkz. Anonim Şirketlerin Genel Kurul Toplantılarının Usul ve Esasları ile Bu Toplantılarda Bulunacak Gümrük ve Ticaret Bakanlığı Temsilcileri Hakkında Yönetmelik- GTB GK Top. Yön. (RG. 28.11.2012, 28481).
[1048] **Pulaşlı,** H.: Şirketler Hukuku Şerhi, C. II, 5. Baskı, Ankara 2024, § 32 N. 56 (Anılış: Şerh C. II); **Tekinalp,** Yeni Hukuk, N. 13-15; **Çamoğlu (Poroy/Tekinalp),** C. I, N. 668.
[1049] **Pulaşlı,** Şerh C. II, § 32 N. 59; **Tekinalp,** Yeni Hukuk, N. 13-15; **Çamoğlu (Poroy/Tekinalp),** C. I, N. 668.
[1050] **Pulaşlı,** Şerh C. II, § 32 N. 61.

TTK md. 376 uyarınca, son yıllık bilançodan sermayenin yarısının veya üçte ikisinin kaybedildiğinin tespit edilmesi hâlinde, yönetim kurulunun genel kurulu derhâl toplantıya çağırma yükümlülüğü bulunmaktadır[1051]. Bu düzenleme karşısında, TTK md. 376 kapsamında yapılacak genel kurul toplantısının olağanüstü genel kurul toplantısı niteliğinde olduğu açıktır[1052]. Bununla birlikte, TTK md. 376 uyarınca yapılacak bu olağanüstü genel kurul toplantısının olağan genel kurul toplantısı ile birleştirilip birleştirilemeyeceği hususunda öğretide farklı görüşler ileri sürülmektedir. İsviçre ve Alman hukukunda hâkim olan görüşe göre, TTK md. 376 kapsamında yapılacak toplantı ile olağan genel kurul toplantısının, her iki toplantının tarih itibarıyla birbirine yakın olması ve birleşmenin gereksiz bir gecikmeye yol açmaması şartıyla birlikte yapılması mümkündür[1053]. Türk hukukunda da benzer yönde görüşler ileri sürülmekte; sermaye kaybının son yıllık bilançodan anlaşılması hâlinde, faaliyet döneminin sona ermesini izleyen üç ay içinde alınması gereken önlemlerin belirlenmesi amacıyla, sermaye kaybı ve buna ilişkin tedbirlerin gündeme eklenerek genel kurulun olağan toplantıya çağrılmasının yeterli olacağı savunulmaktadır[1054]. Buna karşılık, sermaye kaybının ara bilançodan tespit edilmesi hâlinde ise, yönetim kurulunun mümkün olan en kısa sürede gerekli önlemleri hazırlayarak genel kurulu olağanüstü toplantıya çağırması gerektiği kabul edilmektedir[1055]. Öğretide ileri sürülen bir başka görüşe göre ise, yaklaşmakta olan olağan genel kurul toplantısının varlığı, yönetim kurulunun TTK md. 376 kapsamındaki yükümlülüğünü ertelemesine imkân tanımaz[1056].

Kanaatimizce, TTK md. 376 kapsamında yapılacak olağanüstü genel kurul toplantısının olağan genel kurul ile birleştirilmesi ancak, finansal duruma ilişkin önlemlerin belirlenmesine fiilen imkân verecek makul bir süre içinde olağan genel kurulun yapılacak olması durumunda

---

[1051] Aksi belirtilmediği sürece TTK md. 376/1 bakımından yapılan açıklamalar TTK md. 376/2 hükmü için de geçerlidir.

[1052] **Glanzmann,** die Pflichten, s. 52; **Böckli,** Aktienrecht 2009, § 13 Rn. 719a; **Pulaşlı,** Şerh C. III, § 37 N. 397. Alman hukukunda aynı yönde bkz. **Sailer-Coceani,** Schmidt/Lutter AktG § 92, Rn. 8; **Koch,** Hüffer/Koch AktG § 92, Rn. 9; **Fleischer,** BeckOGK AktG § 92, Rn. 10; **Mertens/Cahn,** Kölner Kommentar AktG, Rn. 12.

[1053] **Böckli,** Aktienrecht 2009, § 13 Rn. 719a, 753 vd.; **Glanzmann,** Haftungsrisiken, s. 273. Alman hukukunda bkz. **Fleischer,** BeckOGK AktG § 92, Rn. 10; **Koch,** Hüffer/Koch AktG § 92, Rn. 9. Ayrıca bkz. olağanüstü genel kurul toplantısının şirketin yaşadığı finansal zorluğu ifşa ederek durumu daha da kötüleştirmesi bekleniyorsa, olağan genel kurul toplantısını geciktirmemek şartıyla, durumun olağan genel kurulda ele alınmasının daha isabetli olacağı yönünde, **Handschin,** ZK 2018 OR, Art. 725, Rn. 74-75.

[1054] **Türk,** Değişiklik ve Yenilikler, s. 83, 90; **Tekinalp,** Sermayenin Yarısı, s. 281; **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 149; **Kayar,** Mali Durumun Bozulması, s. 155.

[1055] **Türk,** Değişiklik ve Yenilikler, s. 90.

[1056] **Şener,** s. 383.

kabul edilebilir[1057]. Olağan genel kurul toplantısı ile birleşmenin kabulü, ivedi müdahaleyi sekteye uğratmamalıdır. Özellikle sermaye kaybının yıllık bilançodan değil, ara bilançodan tespit edildiği durumlarda, şirketin finansal durumunun güncel ve kritik bir şekilde bozulduğu açıktır. Bu durumda olağan genel kurul tarihini beklemek TTK md. 376/1'in koruyucu ve gecikmeyi önleyici yapısına açıkça aykırılık teşkil eder. Dolayısıyla, bu gibi hâllerde yönetim kurulu, olağan genel kurulun tarihi ne kadar yakın olursa olsun, ivedilikle bir olağanüstü genel kurul toplantısı yapmak zorundadır.

ii. Toplantı Çağrısı Yapma ve Gündemi Belirleme Yükümlülüğü

a. Genel Kurulu Toplantıya Çağırmaya Yetkili Organ ve Kişiler

TTK md. 376 kapsamında genel kurulun, olağan veya olağanüstü nitelikte olmasına bakılmaksızın, toplantıya çağrılması görevi yönetim kuruluna aittir (TTK md. 410)[1058]. Genel kurul toplantı çağrısı, usulüne uygun şekilde alınmış bir yönetim kurulu kararına dayanılarak yapılır[1059]. Yönetim kurulunun TTK md. 376 kapsamında yerine getirmekle yükümlü olduğu görevler, yönetim kuruluna tanınan devredilemez görev ve yetkiler arasında yer aldığından, genel kurulu toplantıya çağırma yetkisinin murahhas üyelere veya üçüncü kişilere devredilmesi mümkün değildir[1060].

[1057] Bkz. **Glanzmann,** die Pflichten, s. 52; **Fleischer,** BeckOGK AktG § 92, Rn. 10; **Koch,** Hüffer/Koch AktG § 92, Rn. 9.

[1058] Bkz. TTK md. 376 Gerekçe; Usul ve Esaslar Tebliği md. 5/1; **Çamoğlu (Poroy/Tekinalp),** C. I, N. 677. TTK md. 410/1 hükmü uyarınca, yönetim kurulunun genel kurulu toplantıya çağırma yetkisi, görev süresinin sona ermiş olması hâlinde dahi devam eder.

[1059] **Tekinalp,** Yeni Hukuk, N. 13-19; **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 134; **Bahtiyar,** Ortaklıklar, s. 159. *Kayar*, bildirim yükümlülüğünün emredici nitelik taşıması sebebiyle durumun yönetim kurulu toplantısında oylanamayacağını belirtmektedir. Bkz. **Kayar,** Mali Durumun Bozulması, s. 154. Ayrıca bkz., geçersiz ve yok hükmünde bir yönetim kurulu çağrı kararı üzerine toplanan genel kurulda alınan kararların da kural olarak geçersiz olduğu yönünde, **Çamoğlu (Poroy/Tekinalp),** C. I, N. 677.

[1060] **Türk,** Değişiklik ve Yenilikler, s. 91; **Handschin,** ZK 2018 OR, Art. 725, Rn. 71; **Watter/Roth Pellanda,** BasK OR II 2016, Art. 716a Rn. 33; **Böckli,** Aktienrecht 2009, § 13 Rn. 402. Öğretide bir görüş, bir yandan TTK md. 376/2'de düzenlenen sermayenin üçte ikisinin kaybı hâlinin taşıdığı ciddiyet, diğer yandan TTK md. 376/1 hükmünden farklı olarak 376/2 hükmünde yönetim kurulunun genel kurulu toplantıya çağırmasından değil, "toplantıya çağrılan genel kurul"dan söz edilmesi nedeniyle, TTK md. 376/2'de yer alan genel kurulu toplantıya çağırma yetkisinin yalnızca yönetim kuruluna özgülenmediğini kabul etmektedir. Bu yaklaşım çerçevesinde, söz konusu çağrı yetkisinin pay sahipleri ve azlığın yanı sıra, alacaklılar, düzenleyici ve denetleyici kurumlar ile ilgili bakanlık bakımından da mevcut olduğu ileri sürülmektedir. Bkz. **Üçışık,** G./**Çelik,** A.: Anonim Ortaklıklar Hukuku, İstanbul 2022, s. 413 (Anılış: Anonim Ortaklıklar). Buna karşılık, karşıt yöndeki görüşün haklı olarak vurguladığı üzere, TTK md. 376/2 hükmü yönetim kurulunun devredilemez görev ve yetkileri kapsamında yer

Yönetim kurulunun genel kurulu hemen toplantıya çağırmaması halinde, Türk Ticaret Kanunu'nun genel kurulu toplantıya çağırma yetkisini belirli durumlarda azlığa ve tek pay sahibine tanıyan hükümleri uygulama alanı bulur (TTK md. 410, 411). Bu doğrultuda TTK md. 411 uyarınca, sermayenin en az onda birini (halka açık anonim şirketlerde yirmide birini) temsil eden pay sahipleri, yazılı ve gerekçeli bir başvuru ile, gündemi de açıkça belirtmek suretiyle, yönetim kurulundan genel kurulu toplantıya çağırmasını talep edebilirler. TTK md. 411/3 uyarınca, çağrı istemi noter aracılığıyla yapılır[1061]. Yönetim kurulu istemi kabul ettiği takdirde, en geç kırkbeş gün içinde toplanacak şekilde genel kurulu toplantıya çağırmalıdır (TTK md. 411/4)[1062]. TTK md. 411/4 hükmü, yönetim kurulunun azlığın talebini kabul etmesine rağmen genel kurulu en geç kırk beş gün içinde toplanacak şekilde toplantıya çağırmaması durumunda, çağrının talep sahipleri tarafından yapılacağını öngörmektedir. Bununla birlikte, bu durumda talep sahiplerine geçen çağrı yetkisinin usul ve kapsamının kanunda açık biçimde düzenlenmemiş olması, uygulamada belirsizlik yaratmaktadır[1063]. Talebin yönetim kurulu tarafından açıkça reddedilmesi veya talebe yedi iş günü içinde cevap verilmemesi hâlinde ise, TTK md. 412/1 uyarınca, azlık pay sahipleri şirket merkezinin bulunduğu yer asliye ticaret mahkemesine başvurarak genel kurulun toplantıya çağrılmasını talep edebilirler. Mahkeme, toplantı talebine dayanak gösterilen gerekçeleri yerinde bulduğu takdirde, gündemi düzenlemek ve çağrıyı yapmakla görevli bir kayyım atar; kararında kayyımın görev alanını ve yetkilerinin sınırlarını açıkça belirler.

TTK md. 376/1'in gerekçesinde yalnızca azlığın genel kurulu toplantıya çağırabilme ihtimaline değinilmiş olmakla birlikte, TTK md. 410/2'de öngörülen koşulların gerçekleşmesi hâlinde tek bir pay sahibinin de genel kurulu toplantıya çağırma imkânı bulunmaktadır. Nitekim TTK md. 410/2 uyarınca, yönetim kurulunun sürekli olarak toplanamaması, toplantı nisabının

---

almaktadır. Bu bağlamda, genel kurulun toplantıya çağrılması yönündeki yetki ile yönetim kuruluna ait görev ve yetkilerin devri kavramlarının birbirine karıştırılmaması gerekir. Yönetim kurulunun söz konusu hüküm uyarınca harekete geçme yükümlülüğü, çağrı yetkisinin başka süjelere devredilebileceği sonucunu doğurmaz. Bkz. **Türk,** Değişiklik ve Yenilikler, s. 92.

[1061] Talebin noter yoluyla yapılmasına ilişkin düzenlemenin, çağrı sürecindeki sürelerin başlangıcının saptanması açısından zorunlu olduğu yönünde bkz. **Çamoğlu (Poroy/Tekinalp),** C. I, N. 677c.

[1062] Kırkbeş günlük süre yönetim kurulunun istemi kabul tarihinden itibaren başlar**.** Bkz. **Çamoğlu (Poroy/Tekinalp),** C. I, N. 677d.

[1063] **Kendigelen**, İlk Tespitler, s. 265; Azınlık pay sahiplerinin genel kurulu toplantıya çağırma hakkı teoride tanınmış olsa da bu hakkın kullanımının uygulamada hâkim ortaklar ve yönetim kurulu ile yaşanabilecek çatışmalar, şirketin defter ve belgelerine erişim güçlükleri, toplantıya katılanlar cetvelinin düzenlenmesi ve toplantı yeri temini gibi fiili engeller nedeniyle ciddi zorluklarla karşılaşabileceği yönünde bkz. **Çamoğlu (Poroy/Tekinalp),** C. I, N. 677e.

sağlanmasının fiilen olanaksız hâle gelmesi veya toplantı nisabının hiç mevcut olmaması durumlarında, tek bir pay sahibi genel kurulun toplanması amacıyla mahkemeye başvurabilir[1064].

Anonim şirketin iflas başvurusunda bulunmasının ardından ise, TTK md. 376/1 ve 2 uyarınca genel kurul toplantısı düzenleme yükümlülüğü geçerliliğini yitirir; zira bu aşamada pay sahiplerinin şirketin finansal durumunun iyileştirilmesine yönelik tedbirlere karar verme imkânı artık bulunmamaktadır[1065]. Tasfiye durumundaki bir anonim şirket söz konusu olduğunda ise, şirketin hak ehliyeti tasfiye amacı ile sınırlandığından ve tasfiye süresince düzenlenecek genel kurul toplantılarının geçici olarak yürütülen işlerin tamamlanması amacına hasredildiği anlaşıldığından, TTK md. 376/1 hükmünün işletilmesi mümkün değildir[1066]. TTK md. 376/2 bakımından ise, tasfiye halindeki anonim şirkette hem ilgili tedbirlerin uygulanmasının hem de uygulanmaması halinde devreye giren yaptırımın bir anlamı kalmamıştır[1067].

b. Çağrının Zamanı

TTK md. 376/1 ve 2 hükümlerinde öngörülen yasal eşiklerin gerçekleştiğinin tespit edilmesiyle birlikte, yönetim kurulu genel kurulu vakit kaybetmeksizin (hemen, derhâl)

[1064] Kanun koyucu, pay sahibinin hangi hâllerde genel kurulu toplantıya çağırma yetkisine sahip olacağını açıkça belirlemiş; buna karşılık, bu yetkinin usulü ve kullanılma biçimi hususunda herhangi bir düzenlemeye yer vermemiştir. Yasada bu yetkinin kullanılma usulü açıkça düzenlenmediğinden, uygulamada sürecin TTK md. 412 hükmü kıyasen esas alınarak yürütülmesi gerektiği yönünde bkz. **Çamoğlu (Poroy/Tekinalp),** C. I, N. 678.

[1065] Bkz. **Fleischer,** BeckOGK AktG § 92, Rn. 11; **Koch,** Hüffer/Koch AktG § 92, Rn. 9; **Mertens/Cahn,** Kölner Kommentar AktG § 92, Rn. 15; **Sailer-Coceani,** Schmidt/Lutter AktG § 92, Rn. 10; **Spindler,** MüKo/AktG § 92, Rn. 6.

[1066] Bkz. **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 128, 158; Aynı yönde bkz. **Coşgun Yıldırım,** s. 139. Alman hukukunda tasfiye durumundaki anonim şirkette AktG § 92 hükmünün işletilip işletilmeyeceği tartışmalıdır. Bir görüşe göre, şirketin tasfiye sürecinde faaliyetlerini sürdürmesi hukuken mümkün olsa da AktG § 92'nin, pay sahiplerinin bilgilendirilmesi ile gerekli önlemlerin alınması şeklindeki amacı şirketin tasfiye sürecine girdiği andan itibaren büyük ölçüde anlamını yitirmektedir. Bkz. **Spindler,** MüKo/AktG § 92, Rn. 6; **Mertens/Cahn,** Kölner Kommentar AktG § 92, Rn. 15. Aksi yöndeki görüşe göre ise, şirket tasfiye halindeyken AktG § 92 uyarınca sermaye kaybı tespit edilirse tasfiye memurları genel kurul toplantısı düzenlemekle yükümlüdür. Zira, AktG § 92 pay sahiplerini bilgilendirme işlevine sahiptir ve bu bilgi ihtiyacı tasfiye aşamasında da bütünüyle kaybolmuş değildir; pay sahipleri, tasfiye sürecinde de tasfiyeden dönme, yeniden yapılandırma, devam kararı alma gibi önemli kararlar alabilirler. Bkz. **Fleischer,** BeckOGK AktG § 92, Rn. 11; **Habersack/Foerster**, Großkommentar AktG § 92, Rn. 7; **Koch,** Hüffer/Koch AktG § 92, Rn. 10.

[1067] Bkz. **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 128, 158; Aynı yönde bkz. **Coşgun Yıldırım,** s. 139.

toplantıya çağırmakla yükümlüdür[1068]. Ancak bu aşamada yönetim kurulunun, durumun niteliği gereği, eş zamanlı olarak yerine getirmesi gereken birden fazla görevi bulunmaktadır. Bu kapsamda yönetim kurulu, genel kurul toplantısından önce şirketin iflasını önlemeye yönelik gerekli acil tedbirleri almak; şirketin içinde bulunduğu finansal sıkıntının nedenlerini dikkate alarak iyileşme imkân ve olasılıklarını değerlendirmek ve bu değerlendirme doğrultusunda genel kurula sunulacak iyileştirici önlemleri belirlemek durumundadır[1069]. Bu çerçevede, sermaye kaybının görüşüleceği genel kurul toplantısından önce, yönetim kurulunun bilanço durumunu ele aldığı ve iyileştirme tedbirlerini müzakere ettiği en az bir yönetim kurulu toplantısının yapılması zorunlu görünmektedir[1070]. Dolayısıyla yasal düzenlemede yer alan hemen ve derhal ifadeleri, genel kurul toplantısına ilişkin olarak yapılması gereken hazırlık süresi de dikkate alınmak suretiyle değerlendirilmelidir[1071].

c. Toplantı Gündemi

TTK md. 413 uyarınca, genel kurul toplantısının gündemi, genel kurulu toplantıya çağıran tarafından belirlenir (TTK md. 413/2). Bu çerçevede yönetim kurulu, genel kurulun toplantıya çağrılmasına ilişkin kararında toplantının gündemini, yapılacağı yeri ve tarihi de ilan eder. Genel kurul toplantı çağrısında yer alacak gündemde sermaye kaybı hususunun ve yönetim kurulunca uygun görülen iyileştirici önlemlerin açıkça gösterilmesi gerekir[1072]. TTK md. 376'da bu yönde açık hüküm bulunmamakla birlikte, TTK md. 413/2 uyarınca, kanuni istisnalar hariç gündemde bulunmayan konular genel kurulda karara bağlanamayacağı gibi müzakere dahi edilemeyeceğinden, sermaye kaybının ve uygun iyileştirici önlemlerin toplantı

[1068] TTK md. 376/1 ve 2'de yönetim kurulunun, genel kurulu "*hemen*", "*derhal*" toplantıya çağırması düzenlenmiştir. eTTK md. 324/I'de ise sermaye kaybı halinde yönetim kurulunun derhal toplanarak durumu genel kurula bildirmesi öngörülmekteydi. Bu hüküm öğretide eleştirilerek; hükmün amacının yönetim kurulunun derhal toplanması değil, genel kurulun derhal toplantıya çağrılmasını sağlamak olduğu belirtilmekteydi. Bkz. **Türk,** Değişiklik ve Yenilikler, s. 89; **Tekinalp,** Sermayenin Yarısı, s. 281; **Kayar,** Mali Durumun Bozulması, s. 153; **Öçal,** s. 13.

[1069] **Glanzmann,** aktienrechtlichen Sanierung, s. 468; **Glanzmann,** die Pflichten, s. 52; **Roberto,** s. 13.

[1070] **Böckli,** Aktienrecht 2009, § 13 Rn. 753; **Wüstiner,** BasK OR II 2016, Art. 725 Rn. 23; **Kälin,** Sanierung, s. 173; **Fleischer,** BeckOGK AktG § 92, Rn. 10. Özellikle halka açık anonim şirketlerde yönetim kurulunun somut iyileştirici önlemleri tespit etmeden pay sahiplerini ve kamuoyunu çok erken bilgilendirmesinin, şirketin özellikle tedarikçilerle olan günlük işlerinde kredi itibarını tamamen kaybetmesine neden olabileceği yönünde bkz. **Glanzmann,** die Pflichten, s. 52.

[1071] **Kälin,** Sanierung, s. 173; **Bühler,** Sanierung nach Aktienrecht, s. 27; **Glanzmann,** die Pflichten, s. 85-86; **Böckli,** Aktienrecht 2009, § 13 Rn. 753, 754. Alman hukukunda bkz. **Fleischer,** BeckOGK AktG § 92, Rn. 10. Yasada geçen "hemen" ifadesinin mümkün olan en kısa sürede şeklinde anlamak gerektiği yönünde bkz. **Türk,** Değişiklik ve Yenilikler, s. 83.

[1072] **Karaman Coşgun,** s. 195.

gündeminde yer alması şarttır. Bu bağlamda TTK md. 376/1 hükmü, gündeme bağlılık ilkesinin istisnaları arasında değerlendirilemez[1073].

Sermaye kaybının ve buna karşı öngörülen uygun iyileştirici önlemlerin toplantı gündeminde açıkça ilan edilmemesi hâlinde, genel kurulun bu konularda herhangi bir karar alması mümkün olmayacaktır. Bu durumda, baştan usulüne uygun biçimde ilan edilmiş bir gündemle yapılacak ikinci bir genel kurul toplantısı çağrısı ise, TTK md. 376'nın amacı bakımından gecikmiş bir toplantı niteliği taşıyacaktır[1074]. Bununla birlikte, Usul ve Esaslar Tebliği md. 5/1 hükmünde, genel kurul gündem maddeleri arasında sermaye ile kanuni yedek akçeler toplamının karşılıksız kaldığının belirtilmesi gerektiği ifade edilmiş; Tebliğ md. 5/2 hükmünde ise, TTK md. 376/1 ve 2 kapsamındaki hâllerde, genel kurul farklı bir gündemle toplantıya çağrılmış olsa dahi bu hususun genel kurulda görüşüleceği hükme bağlanmıştır[1075]. Tebliğ hükmü ile anılan durumlar bakımından gündeme bağlılık ilkesinin bertaraf edildiği anlaşılmaktadır[1076].

Öğretide bir görüşe göre, özellikle TTK md. 376/1'de alınabilecek tedbirlerin açıkça sayılmamış olması ve buna karşılık Tebliğ md. 5/2'de genel kurulda alınabilecek tedbirlerin somut biçimde sıralanmış bulunması dikkate alındığında, Kanun'un çerçeve ve esnek yaklaşımının Tebliğ ile tamamlayıcı ve yönlendirici şekilde somutlaştırıldığı kabul edilmelidir[1077]. Bu yaklaşıma göre, Tebliğ md. 5/2 ile gündeme bağlılık ilkesine getirilen istisna, uygulamada karşılaşılabilecek ani ve öngörülemeyen finansal bozulmalar karşısında şirket organlarının hızlı hareket edebilmesi ihtiyacına idari düzenleme yoluyla verilen işlevsel

---

[1073] **Türk,** Değişiklik ve Yenilikler, s. 89. Bununla birlikte genel kurulun hemen toplantıya çağrılacak olması, toplantının sadece bu gündem maddesi ile yapılmasını gerektirmemektedir; genel kurulda görüşülmesi istenilen başka konular bulunuyor ise, bunlar da gündemde yer alabilir ve genel kurulda görüşülüp karara bağlanabilir. Bkz. **Koch,** Hüffer/Koch AktG § 92, Rn. 9; **Spindler,** MüKo/AktG § 92, Rn. 20; **Sailer-Coceani,** Schmidt/Lutter AktG § 92, Rn. 8; **Fleischer,** BeckOGK AktG § 92, Rn. 16; **Mertens/Cahn,** Kölner Kommentar AktG § 92, Rn. 17; **Karaman Coşgun,** s. 197; **Can,** s. 15, dn. 26: "*…gündemde asıl konu ile tezat teşkil etmeyen başkaca konuların yer alması ve bunların genel kurulda müzakere edilmesi ve karara bağlanması da mümkün kabul edilmelidir.*". Karşı görüşte bkz. **Pulaşlı,** Şerh C. III, § 37 N. 397, Yazar gündemde yalnızca sermaye kaybı ve buna ilişkin alınacak önlemlerin bulunması gerektiğini ifade etmektedir.

[1074] Bkz. **Mertens/Cahn,** Kölner Kommentar AktG § 92, Rn. 17; **Habersack/Foerster**, Großkommentar AktG § 92, Rn. 27; **Spindler,** MüKo/AktG § 92, Rn. 20; **Koch,** Hüffer/Koch AktG § 92, Rn. 9; **Sailer-Coceani,** Schmidt/Lutter AktG § 92, Rn. 8.

[1075] Tebliğ md. 5/1 hükmünde yer alan ifadenin hatalı olduğu ve "*sermaye ve kanuni yedek akçeler toplamının yarısının yahut üçte ikisinin*" şeklinde olması gerektiği yönünde bkz. **Karaman Coşgun,** s. 197; Aynı yönde bkz. **Demirel Özdemir,** s. 197.

[1076] **Pulaşlı,** Şerh C. III, § 37 N. 403.

[1077] **Özkorkut,** Tebliğ, s. 977-978; **Kayar,** Sorumluluk, s. 231.

bir yanıt niteliğindedir[1078]. Buna karşılık, aksi yöndeki görüşe göre ise, TTK'da gündeme bağlılık ilkesine bu yönde bir istisna tanıyan açık bir düzenleme bulunmadığından, Usul ve Esaslar Tebliği md. 5/2 kanuna aykırılık teşkil etmekte olup geçersizdir[1079].

Kanaatimizce, gündeme bağlılık ilkesi bakımından ikinci görüş daha isabetlidir. Şöyle ki, TTK md. 413/2 hükmünde, gündeme bağlılık ilkesine getirilebilecek istisnaların ancak kanunla öngörülebileceği açıkça ifade edilmiştir. Usul ve Esaslar Tebliği md. 5/2'de yer alan istisnai düzenleme, bu nedenle kanuni dayanağa sahip değildir. TTK md. 376/1'de alınacak tedbirlerin somut olarak sayılmamış olması, idari düzenleme yoluyla gündeme bağlılık ilkesine yeni bir istisna getirilmesine cevaz vermez. Zira gündeme bağlılık ilkesi, anonim şirketlerde pay sahiplerinin toplantıya katılım ve oy kullanma iradelerini koruyan temel güvencelerden biridir. Bu nedenle, finansal durumun ciddi biçimde bozulması gibi önemli hususların gündem dışı olarak görüşülebilmesine imkân tanınacaksa, bunun ancak kanun koyucu tarafından açık ve doğrudan bir düzenleme ile yapılması gerekir.

Ancak TTK md. 376/1 bakımından kesin olarak ulaşılan bu sonuç, TTK md. 376/2 hükmü yönünden öğretide ayrıca tartışma konusudur. Öğretide ileri sürülen bir görüşe göre, TTK md. 376/2'de genel kurulun alabileceği seçimlik kararlar sınırlı ve açık biçimde düzenlendiğinden, genel kurulun bu kararlardan birini alabilmesi için toplantı gündeminde bu hususlara ayrıca yer verilmesi zorunlu değildir. Zira, TTK md. 376/2 uyarınca yapılacak genel kurul toplantısının gündemi doğrudan yasa ile belirlenmiştir[1080]. Buna göre, anonim şirkette sermayenin üçte ikisinin kaybedildiği hâllerde, söz konusu kaybın görüşülmesi amacıyla toplanan genel kurul bakımından, gündemde ayrıca sermayenin üçte biri ile yetinilmesi veya sermayenin tamamlanmasına ilişkin tedbirlerin açıkça yazılı olmaması, genel kurulun bu konularda karar almasına engel teşkil etmez[1081]. Buna karşılık, aksi yöndeki görüşe göre ise, yönetim kurulu, genel kurul toplantı gündemine TTK md. 376/2'de öngörülen her iki alternatif

---

[1078] **Özkorkut,** Tebliğ, s. 978. Düzenlemeyle gündeme bağlılık ilkesinin TTK'da ve GTB GK Top. Yön. md. 25'te düzenlenen istisnalarına bir yenisinin eklendiği yönünde bkz. **Kayar,** Sorumluluk, s. 231.

[1079] **Karaman Coşgun,** s. 197-198; **Dönmez Aslan,** s. 63; **Soykan,** Sermaye Artırımı, s. 340-341; **Coşgun Yıldırım,** s. 152; **Demirel Özdemir,** s. 230.

[1080] **Kayar,** Mali Durumun Bozulması, s. 157-158; **Kayar,** Sorumluluk, s. 232; **Karaman Coşgun,** s. 196, dn. 34.

[1081] **Tekinalp,** Yeni Hukuk, N. 12-127; **Karaman Coşgun,** s. 196, dn. 34. Ancak, genel kurulun tamamen farklı bir gündem maddesi ile toplanması halinde- tüm pay sahiplerinin hazır bulunduğu genel kurulda oybirliği ile gündeme madde eklenmesi durumu haricinde- ilgili kararların alınamayacağı yönünde bkz. **Karaman Coşgun,** s. 196, dn. 34.

kararı da dâhil etmekle yükümlüdür[1082]. Zira olağan genel kurul toplantısının asgari içeriği de Kanun tarafından belirlenmiş olmakla birlikte (TTK md. 409/1), gündemin ayrıca somutlaştırılarak ilan edilmesi zorunludur[1083]. Bu görüş çerçevesinde, genel kurul gündeminde, genel kurulun toplanmaması veya kanunda öngörülen kararları almaması hâlinde ortaklığın feshedilmiş sayılacağı hususuna da yer verilmesi, pay sahiplerinin durumun ciddiyetini kavrayabilmeleri bakımından yerinde olacaktır[1084]. Aksi hâlde, bu konuların gündemde yer almaması durumunda genel kurulun sermayenin tamamlanması ya da kalan sermaye ile yetinilmesi yönünde karar alması mümkün olmayacaktır. Bu durumda genel kurulun yeniden toplantıya çağrılması gerekecek; gecikmeden doğan zararlardan ise yönetim kurulu sorumlu tutulacaktır[1085].

Kanaatimizce ikinci görüş, gerek gündeme bağlılık ilkesinin korunması gerekse yönetim kurulunun yükümlülüklerinin çerçevesinin çizilmesi bakımından daha isabetlidir. Her ne kadar TTK md. 376/2 hükmü, genel kurulun alabileceği seçimlik kararları sınırlı biçimde düzenlemiş olsa da, bu durum genel kurulun söz konusu kararları gündem dışında alabileceği sonucunu doğurmaz. Bu nedenle, genel kurul toplantı çağrısı yapılırken, gündemde TTK md. 376/2'de öngörülen karar alternatiflerinin, yani sermayenin tamamlanması veya kalan sermaye ile yetinilmesi seçeneklerinin açık ve tereddüde yer vermeyecek biçimde belirtilmesi gerekir. Anılan kararlar, şirketin varlığını ve finansal yapısını doğrudan etkileyen nitelikte olduğundan, pay sahiplerinin toplantıdan önce bilgilendirilmesi ve karar alma sürecine hazırlıklı olmalarının sağlanması zorunludur. Aksi hâlde alınan kararların geçerliliği ciddi biçimde tartışmalı hâle gelecektir. Bununla birlikte, gündemde bu karar alternatiflerine yer verilmemesi nedeniyle genel kurulun karar alamaması durumunda, şirketin kendiliğinden sona ermiş sayılması söz konusu olmamalıdır[1086]. Bu tür bir eksiklik, yalnızca genel kurulun geçerli bir karar alamaması sonucunu doğurur; ancak bu hâl, Kanun'da öngörülen sona erme sebepleri arasında yer almadığından, şirketin tüzel kişiliği kendiliğinden ortadan kalkmaz. Bu durumda yönetim kurulunun, ivedilikle yeni bir genel kurul toplantısını usulüne uygun şekilde toplantıya

---

[1082] Bkz. **Öçal,** s. 15; **Arslanlı,** AŞ C. I, s. 97; **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 155; **Kaya,** Mali Durum, s. 17.
[1083] **Türk,** Değişiklik ve Yenilikler, s. 95, "*Yasada belirtilen gündem maddeleri gündeme bağlılık ilkesinin istisnaları değildirler.*"
[1084] **Öçal,** s. 15; **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 155; **Kaya,** Mali Durum, s. 17; **Türk,** Değişiklik ve Yenilikler, s. 95.
[1085] **Türk,** Değişiklik ve Yenilikler, s. 95; **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 155.
[1086] **Karaman Coşgun,** s. 196, dn. 34; **Türk,** Değişiklik ve Yenilikler, s. 94-95.

çağırması gerekir. Aksi takdirde, karar alınamamasından kaynaklanan zararlar bakımından yönetim kurulunun sorumluluğu gündeme gelebilecektir.

b. Kaybı, Uygun İyileştirici Önlemleri ve Yeniden Sermayelendirme İhtiyacını Bildirme Yükümlülüğü

i. TTK md. 376/1 Bakımından

a. Genel Olarak

TTK md. 376/1 uyarınca, yönetim kurulu sermaye ile kanuni yedek akçeler toplamının yarısının zarar sebebiyle karşılıksız kaldığını tespit etmesi halinde, genel kurulu derhal toplantıya çağırmak ve uygun gördüğü iyileştirici önlemleri genel kurula sunmakla yükümlüdür. Ancak yönetim kuruluna yüklenen görevler, hükmün lafzından anlaşılanla sınırlı değildir.

İlk olarak yönetim kurulu, pay sahiplerini sermaye kaybının boyutu, şirketin mevcut finansal durumuna yol açan nedenler, şirketin geleceğe yönelik beklentileri ile finansal durumunun uzun vadede iyileşip iyileşemeyeceği hususlarında kapsamlı biçimde bilgilendirmekle yükümlüdür[1087]. Yönetim kurulu tarafından sağlanacak bilgilerin, pay sahiplerinin şirketin iyileşme kabiliyetini objektif olarak değerlendirmelerine imkân verecek ölçüde ayrıntılı olması gerekmektedir. Bu bilgilendirme, pay sahiplerinin şirketin tasfiyesi, iyileştirici önlemlerin alınması veya herhangi bir önlem alınmaksızın faaliyete devam edilmesi seçenekleri arasında bilinçli bir tercih yapabilmelerini amaçlamaktadır. Bu nedenle, yalnızca finansal durumun açıklanması yeterli olmayıp, olası iyileştirme tedbirlerine ilişkin alternatiflerin de ayrıntılı ve karşılaştırmalı şekilde ortaya konulması gereklidir[1088].

İkinci olarak yönetim kurulu, TTK md. 376/1 uyarınca uygun gördüğü iyileştirici önlemleri genel kurula sunmakla yükümlüdür. Bununla birlikte, hükmün lafzı, genel kurulun tüm iyileştirici önlemleri bizzat almakla yükümlü olduğu şeklinde bir yanılgıya yol

---

[1087] TTK md. 376/1 Gerekçesi; **Böckli,** Aktienrecht 2009, § 13 Rn. 751a; **Wüstiner,** BasK OR II 2016, Art. 725 Rn. 11; **Türk,** Değişiklik ve Yenilikler, s. 84; **Tekinalp,** Sermayenin Yarısı, s. 282; **Kayar,** Yeni TTK, s. 650; **Karaman Coşgun,** s. 198.

[1088] **Wüstiner,** BasK OR II 2016, Art. 725 Rn. 28; **Glanzmann,** die Pflichten, s. 82 vd.; **Türk,** Değişiklik ve Yenilikler, s. 83-84.

açmamalıdır. Genel kurul ile yönetim kurulu arasında öngörülen görev ve yetki paylaşımı, sermaye kaybı hâlinde de kural olarak değişmemektedir[1089]. Bu nedenle yönetim kurulu, olağan dönemde kendi yetki ve görev alanına giren iyileştirici önlemler bakımından, sermaye kaybı durumunda da yetkisini muhafaza etmeye devam etmektedir. Yönetim kurulunun kendi yetkisi dâhilinde bulunan bir iyileştirici önlemi genel kurulun onayına sunmuş olması, söz konusu önlemin alınmasından doğan sorumluluğunu ortadan kaldırmamaktadır[1090].

Uygun iyileştirici önlemleri sunma yükümlülüğü bağlamında yönetim kurulu, öncelikle finansal durumun hangi tedbirlerle iyileştirilebileceğini belirlemeli ve bunlardan genel kurul kararı gerektirmeyen iyileştirme tedbirlerini derhal uygulamaya koymalıdır[1091]. Finansal durumun iyileştirilmesi, genel kurulun yetkisi dahilindeki bir tedbirin uygulanmasını gerektiriyorsa, bu yöndeki karar teklifinin genel kurula sunulması zorunludur[1092]. Bu bağlamda genel kurula sunulacak iyileştirici önlemleri hazırlama sorumluluğu yönetim kurulundadır[1093]. İlgili komiteler bu süreçte destekleyici rol üstlenebilirse de, önlemlerin karara hazır hâle getirilerek genel kurula sunulması yükümlülüğü yönetim kuruluna aittir[1094]. Yönetim kurulu, hâlihazırda uygulanmaya başlanmış iyileştirme önlemleri bulunuyorsa, bunları da pay sahiplerine sunmalı; amaçlanan etkiler ile varsa elde edilen sonuçlar hakkında açıklayıcı bilgi vermelidir[1095]. Yönetim kurulu iyileştirici önlem almaya gerek duymuyorsa, bilanço zararının gelecekteki gelirlerle ortadan kaldırılmasını beklediğine dair ayrıntılı gerekçeler sunmalıdır[1096].

TTK md. 376'da sermaye kaybının ve iyileştirici önlemlerin genel kurula sunulmasına ilişkin özel bir şekil şartı öngörülmemiştir[1097]. Bununla birlikte öğretide, açık bir düzenleme bulunmasa dahi, yönetim kurulunun bu yükümlülüğünü ayrıntılı bir rapor aracılığıyla yerine

---

[1089] **Handschin,** Verantwortlichkeit, s. 443; **Glanzmann,** die Pflichten, s. 51. Nitekim TTK md. 376/1'in gerekçesinde örnek olarak sayılan tedbirlere bakıldığında da, "*bazı üretim birimlerinin veya bölümlerin kapatılması ya da küçültülmesi, iştiraklerin satışı, pazarlama sisteminin değiştirilmesi*" gibi önlemlerin esasen yönetim kurulunun yetkisinde olduğu görülmektedir. Bkz. **Türk,** Değişiklik ve Yenilikler, s. 87-88.
[1090] **Kälin,** Sanierung, s. 178.
[1091] **Schenker,** s. 485.
[1092] **Türk,** Değişiklik ve Yenilikler, s. 88; **Schenker,** s. 485.
[1093] **Manavgat (Kırca/Şehirali Çelik),** C. I, s. 578.
[1094] TTK md. 376/1 Gerekçesi; **Manavgat (Kırca/Şehirali Çelik),** C. I, s. 578.
[1095] **Druey/Druey Just/Glanzmann,** § 8 Rn. 58; **Wüstiner,** BasK OR II 2016, Art. 725 Rn. 23; **Türk,** Değişiklik ve Yenilikler, s. 88; **Manavgat (Kırca/Şehirali Çelik),** C. I, s. 579. Bu hususta sınır, şirketin işletme sırlarının korunmasıdır. Bkz. **Türk,** Değişiklik ve Yenilikler, s. 88; **Glanzmann,** Haftungsrisiken, s. 274.
[1096] Botschaft 1991, s. 927.
[1097] **Karaman Coşgun,** s. 199.

getirmesinin özen yükümlülüğünün bir gereği olduğu kabul edilmektedir[1098]. Bu yaklaşım, TTK md. 376/1'in gerekçesinde de benimsenmiş; ayrıca Usul ve Esaslar Tebliği md. 6/2 ve 6/3 hükümlerinde açıkça ifade edilmiştir[1099].

TTK md. 376/1 kapsamında genel kurul, herhangi bir önlem alıp almamaya, önlem alınacaksa yönetim kurulunun sunduğu veya başka iyileştirici önlemlerin benimsenmesine kendisi karar verir[1100]. Yönetim kurulu, genel kurulun aldığı kararlarla bağlı olup, bu kararları uygulamakla yükümlüdür[1101]. Buna karşılık, yönetim kurulunun genel kurulu toplantıya çağırmış ve gerekli bilgilendirme ile iyileştirici önlemleri sunmuş olmasına rağmen, genel kurulun sermaye kaybına ilişkin herhangi bir karar almaması hâlinde, yönetim kurulu şirket menfaatlerinin gerektirdiği tüm tedbirleri almak suretiyle şirket faaliyetlerini sürdürmekle yükümlü olmaya devam eder[1102].

b. Muhtemel İyileştirici Önlemler

TTK md. 376/1'de, yönetim kurulunun genel kurula sunacağı iyileştirici önlemlerin kapsamına ilişkin açık bir düzenlemeye yer verilmemiş; yönetim kurulunun uygun gördüğü önlemleri genel kurula sunacağı belirtilmekle yetinilmiştir[1103]. Hükmün gerekçesinde ise bu

---

[1098] Bkz., **Tekinalp,** Sermayenin Yarısı, s. 280; **Öçal,** s. 11; **Koeferli,** s. 107; **Kayar,** Mali Durumun Bozulması, s. 154; **Kayar,** Yeni TTK, s. 650; **Karaman Coşgun,** s. 198.

[1099] Usul ve Esaslar Tebliği md. 6/2 uyarınca, "*Yönetim organı, son bilançoyu genel kurula sunarak şirketin finansal yönden bulunduğu durumu bütün açıklığıyla ve her ortağın anlayabileceği şekilde anlatır. Bu hususta genel kurula rapor da sunulabilir*." Tebliğ md. 6/3'te ise, "*Yönetim organı, şirketin mali durumundaki kötüleşmeyi ortadan kaldırmak veya en azından etkilerini hafifletmek amacıyla, uygun gördüğü sermayenin tamamlanması, sermaye artırımı, bazı üretim birimlerinin veya bölümlerinin kapatılması ya da küçültülmesi, iştiraklerin satışı, pazarlama sisteminin değiştirilmesi gibi iyileştirici önlemleri alternatifli ve karşılaştırmalı olarak aynı genel kurula sunar ve açıklar.*" denmektedir. Tebliğ düzenlemesi yazılı şekil şartına işaret etmekle birlikte öğretide *Karaman Coşgun*, TTK md. 376/1'in ve Usul ve Esaslar Tebliği'nin yorumundan, yönetim kurulunun şirketin finansal durumuna ilişkin gerekli bilgilendirmeyi ve iyileştirici önlemlere ilişkin açıklamasını sözlü olarak da yapabileceğini kabul etmektedir. Ancak ilgili hususların genel kurul toplantısında detaylı bir şekilde tutanağa kaydedilmesi, ileride gündeme gelebilecek sorumluluk iddialarında ispat bakımından önem taşır. Bu hususta bkz. **Karaman Coşgun,** s. 199.

[1100] **Kayar,** Yeni TTK, s. 650; **Manavgat (Kırca/Şehirali Çelik),** C. I, s. 579; **Fleischer,** BeckOGK AktG § 92, Rn. 16; **Spindler,** MüKo/AktG § 92, Rn. 21; **Mertens/Cahn,** Kölner Kommentar AktG § 92, Rn. 17. Bu husus Usul ve Esaslar Tebliği'nde açıkça vurgulanmış; genel kurulun sunulan iyileştirici önlemleri aynen kabul edebileceği gibi, değiştirerek de kabul edebileceği ya da yönetim kurulunun önermediği tamamen farklı bir tedbirin uygulanmasına da karar verebileceği ifade edilmiştir (Usul ve Esaslar Tebliği md. 6/4).

[1101] **Karaman Coşgun,** s. 200. Genel kurul kararlarının yürütülmesi yönetim kurulunun görevleri arasındadır (TTK md. 375/1, f bendi). Yönetim kurulu üyeleri, uygulanması kişisel sorumluluklarını doğuracak nitelikteki genel kurul kararlarına karşı ancak iptal davası açabilirler (TTK md. 446/1, d bendi).

[1102] **Karaman Coşgun,** s. 200.

[1103] İyileştirici önlemler, şirketin işletme konusu, faaliyet gösterdiği sektör, rekabet ortamı ve genel ekonomik durumuna göre değişebileceğinden yasada zikredilmemesi uygundur. Bu hususta bkz. **Manavgat (Kırca/Şehirali Çelik),** C. I, s. 578-579; **Türk,** Değişiklik ve Yenilikler, s. 85; **Schenker/Schenker,** s. 320.

önlemler, sermaye artırımı, bazı üretim birimlerinin veya bölümlerinin kapatılması ya da küçültülmesi, iştiraklerin satışı ve pazarlama sisteminin değiştirilmesi gibi örnekler üzerinden sayılmıştır[1104]. Benzer şekilde, Usul ve Esaslar Tebliği md. 6/3 hükmünde de, şirketin finansal durumundaki bozulmayı ortadan kaldırmak veya en azından etkilerini hafifletmek amacıyla, sermayenin tamamlanması[1105], sermaye artırımı, faaliyetlerin daraltılması, iştiraklerin elden çıkarılması ve pazarlama sisteminin değiştirilmesi gibi iyileştirici önlemlerin alternatifli ve karşılaştırmalı biçimde genel kurula sunulacağı düzenlenmiştir.

Gerek TTK md. 376/1'in gerekçesinde gerekse Usul ve Esaslar Tebliği'nde örnek olarak sayılan tedbirler hem operasyonel hem de finansal önlemleri kapsayan bütüncül bir bakış açısının benimsendiğini göstermektedir. Bu çerçevede yönetim kurulu, mevcut yeniden yapılandırma seçeneklerini değerlendirerek, söz konusu önlemlerin genel kurulun ya da yönetim kurulunun yetki alanına girip girmediğini gözetmeksizin, şirket bakımından en uygun ve başarı ihtimali en yüksek olanları belirlemelidir[1106]. Bununla birlikte, sermaye kaybı halinde alınması gereken tedbirler, öncelikle bilançoda özkaynaklar üzerinde doğrudan etki yaratan önlemlere işaret etmektedir[1107]. Bu kapsamda, şirket varlıklarının defter değerlerinin üzerinde bir bedelle elden çıkarılması, sermayenin artırılması, bilanço zararlarının kapatılması amacıyla pay sahiplerine oybirliğiyle yükümlülük veya ikincil yükümlülük yüklenmesi, paysahiplerinin gönüllü olarak şirkete özkaynak sağlaması veya alacaklılardan bazılarının alacaklarından

---

[1104] TTK md. 376 Gerekçesi. Gerekçede "iyileştirici önlemler" yerine "gerekli önlemler" ifadesi kullanılmıştır. Bu hususun eleştirisi için bkz. **Karaman Coşgun,** s. 199, dn. 41.

[1105] TTK md. 376/2'de, üçte iki oranında sermaye kaybı yaşayan anonim şirketlerin başvurabileceği önlemler, eTTK md. 324/II hükmü ile paralel şekilde, sermayenin tamamlanması ve üçte bir sermaye ile yetinme şeklinde sayılmıştır. TTK md. 376/2'nin gerekçesinde "*…sermayenin tamamlanması ile azaltılan sermaye kadar veya ondan fazla sermaye artırımı yapılması veya bilânço açıklarının paysahiplerinin tümünce veya bazı paysahipleri tarafından kapatılması ya da bazı alacaklıların alacaklarını silmesinin kastedildiği…"* belirtilmiştir (TTK md. 376 Gerekçe). Öğretide hükümde yer alan sermayenin tamamlanması ifadesinin anlamı ve kapsamı bakımından farklı değerlendirmeler yapılmakla beraber, sermayenin tamamlanması tedbirine ilişkin açıklama ve tartışmaların tamamı sistematik olarak TTK md. 376/2 kapsamında incelenmektedir. Usul ve Esaslar Tebliği'nde ise sermayenin tamamlanması, bilânço açıklarının ortakların tamamı veya bazı ortaklar tarafından kapatılması önlemini ifade etmek üzere kullanılmaktadır (Tebliğ md. 9/1). Bu doğrultuda TTK md. 376/1 kapsamındaki anonim şirketlerin sermayenin tamamlanması tedbirine başvurabilecekleri açıkça düzenlenmiştir (Tebliğ md. 6/3). TTK md. 376/1 kapsamındaki bir şirketin başvurabileceği tedbirler bakımından Kanunda bir sınırlama söz konusu olmadığından, bilanço açıklarının ortakların tamamı veya bazı ortaklar tarafından kapatılabileceği konusunda bir ihtilaf bulunmamaktadır. Bu hususta bkz. **Coşgun Yıldırım,** s. 165.

[1106] **Glanzmann,** die Pflichten, s. 51.

[1107] **Handschin,** Verantwortlichkeit, s. 443-444; **Türk,** Değişiklik ve Yenilikler, s. 85; **Schenker/Schenker,** s. 319.

feragat etmeleri özkaynakları güçlendiren başlıca araçlar arasında yer almaktadır[1108]. Ayrıca şirketin, sermaye kaybını karşılayabilecek tutarda serbestçe tasarruf edilebilen özkaynağa sahip bir şirketle birleşmesi de mümkündür (TTK md. 139)[1109].

Öte yandan, şirketin özkaynak tutarını fiilen artırmaksızın, ancak bilançoda görünen sermaye kaybını ortadan kaldırmaya elverişli olan ve esas itibarıyla bilançosal nitelik taşıyan önlemler aracılığıyla da aynı sonuca ulaşılması mümkündür[1110]. Bu çerçevede, genel kurul tarafından zararın kanuni yedek akçelerden mahsup edilmesine karar verilmesi, açıklayıcı sermaye azaltımına gidilmesi[1111], TTK md. 520/2 uyarınca yeniden değerleme fonu ile

---

[1108] **Böckli,** Aktienrecht 2009, § 13, Rn. 752; **Schenker/Schenker,** s. 320; **Koeferli,** s. 112-144; **Wüstiner,** BasK OR II 2016, Art. 725, Rn. 12; **Türk,** Mali Durumun İyileştirilmesi, s. 117 vd.; **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 67-68.

[1109] TTK md. 139'da düzenlenen bu birleşme işlemi öğretide iyileştirici, sağlığa kavuşturucu, onarıcı birleşme olarak adlandırılmaktadır. Bkz. **Tekinalp,** Yeni Hukuk, N. 24-27; **İpekel Kayalı,** F.: Türk Ticaret Kanunu'na Göre Birleşmeler, Ankara 2014, s. 116; **Böckli,** Aktienrecht 2009, § 13, Rn. 752. Usul ve Esaslar Tebliği md. 14'te de ilgili hüküm tekrar edilmiştir. İyileştirici bir tedbir olarak birleşme işlemine ilişkin ayrıntılı bilgi için bkz. **Gürel,** M./**Kırca,** İ.: "Sermaye Kaybı veya Borca Batıklık Halinde Birleşmeye Katılma", Prof. Dr. Hikmet Sami Türk'e Armağan, Ankara 2017, s. 396-463; **Yağcı,** M. O.: "Kurtarıcı Birleşme ve Külli İcra Hukuku", Medenî Usûl ve İcra İflâs Hukuku Dergisi 2021, C.: 17, S.: 50, s. 827-886; **Coşgun Yıldırım,** s. 173 vd.

[1110] **Türk,** Değişiklik ve Yenilikler, s. 86; **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 67-68.

[1111] Bkz. **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 150; **Keskin,** s. 42, 105; **Şener,** s. 601, 603. Sermayenin azaltılması, esas sözleşmede öngörülen ve ticaret siciline tescil edilmiş bulunan esas sermayenin itibari (nominal) tutarının düşürülmesini ifade etmektedir. Sermayenin azaltılması işleminin hukuki niteliği esas sözleşme değişikliğidir. Diğer esas sözleşme değişikliklerinden farklı yönü, şirket alacaklılarının korunmasına yönelik önlemler de içermesidir. Bkz. **Tekinalp,** Ü. (**Poroy,** R./**Çamoğlu,** E.): Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku, İstanbul 2010, N. 1418, ayrıca bkz. N. 1424 (Anılış: Ortaklıklar 2010); **Türk,** A.: "Bilanço Açığını Gidermek Amacıyla Yapılan Esas Sermaye İndirimi", BATİDER 1998, C. XIX, S. 4, s. 145-173, s. 145 (Anılış: Sermaye İndirimi); **Demir,** K.: Özel Esas Sözleşme Değişiklikleri: Şarta Bağlı Sermaye Artırımı ve Esas Sermayenin Azaltılması (TTK m. 463-475), İstanbul 2020, s. 98 (Anılış: Esas Sözleşme Değişiklikleri). Anonim şirketlerde sermaye azaltımı başlıca iki nedene dayanmaktadır. İlk olarak, şirket sermayesinin faaliyet konusuna kıyasla fazla olması ve bu nedenle sermayenin bir kısmının âtıl kalması söz konusu olabilir. Şirket kârının tüm sermayeye oranlanarak dağıtılması nedeniyle, bu durumda pay sahiplerine dağıtılan kâr payı görece düşük kalmaktadır. Bu halde sermaye azaltımına gidilmesi, sermayenin pay sahiplerine iadesini yasaklayan TTK md. 480/3 hükmü ile sermayenin korunması ilkesine istisna teşkil ettiğinden, alacaklıların korunmasına yönelik özel tedbirlerin alınmasını gerekli kılar. Ayrıntılı bilgi için bkz. **İmregün,** s. 458; **Arslanlı,** AŞ C. I, s. 108-109; **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu),** C. II, N. 1422 vd.; **Şener,** s. 594; **Keskin,** s. 43 vd.; **Çağlar,** H.: Anonim Şirketlerde Esas Sermayenin Azaltılması, Ankara 2010, s. 35 vd.; **Demir,** Esas Sözleşme Değişiklikleri, s. 106. Bu tür sermaye azaltımı öğretide "olağan sermaye azaltımı" veya "kurucu sermaye azaltımı" olarak adlandırılmaktadır. Bkz. **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu),** C. II, N. 1419, 1422 vd.; **Şener,** s. 594; **Pulaşlı,** Şerh C. IV, § 54 N. 3. Sermaye azaltımının şirket aktiflerinde azalma veya pasiflerinde artış sonucunu doğurması nedeniyle "kurucu" nitelikte olduğu yönünde bkz. **Demir,** Esas Sözleşme Değişiklikleri, s. 106; TTK md. 473 ila 475 hükümlerinin esas itibarıyla bu tür sermaye azaltımını düzenlemesi sebebiyle "olağan" olarak nitelendirildiği yönünde bkz. **Çağlar,** s. 36; **Demir,** Esas Sözleşme Değişiklikleri, s. 106. İkinci olarak sermaye azaltımı, anonim şirketin zarar etmesi ve bu zararlar nedeniyle sermayenin karşılıksız kalması durumunda, yitirilen sermaye tutarının bilançodan çıkarılması amacıyla yapılmaktadır. Açıklayıcı sermaye azaltımı sonucunda şirketin malvarlığı azalmamakta; yalnızca esas (çıkarılmış) sermaye, zararlar sebebiyle fiilen azalmış bulunan özkaynaklar seviyesine kadar indirilmektedir. Ayrıntılı bilgi için bkz. **Arslanlı,** AŞ C. I, s. 109; **Pulaşlı,** Şerh C. IV, § 54 N. 3, N. 15 vd.; **Çağlar,** s. 37; **Demir,** Esas Sözleşme

yürürlükteki mevzuat kapsamında pasifte yer alan diğer fonların sermayeye dönüştürülmesi[1112] veya varlıkların yeniden değerlenmesi suretiyle[1113] bilançoda ortaya çıkan sermaye kaybının giderilmesi mümkündür[1114].

ii. TTK md. 376/2 Bakımından

a. Genel Olarak

TTK md. 376/2 hükmü uyarınca, anonim şirketin son yıllık bilançosundan, sermaye ile kanuni yedek akçeler toplamının üçte ikisinin zarar nedeniyle karşılıksız kaldığının anlaşılması hâlinde, yönetim kurulu genel kurulu derhâl toplantıya çağırmakla yükümlüdür. Bu toplantıda genel kurulun, sermayenin üçte biri ile yetinilmesine veya sermayenin tamamlanmasına karar vermemesi durumunda şirket kanun gereği kendiliğinden sona erer. TTK md. 376/1 hükmünden farklı olarak Kanun, bu aşamada alınabilecek tedbirleri sınırlı sayıda düzenlemiş ve öngörülen tedbirlerden en az birinin uygulanmasını zorunlu kılmıştır[1115]. Bu çerçevede, şirketin finansal durumunun iyileştirilmesine yönelik diğer finansal veya operasyonel önlemler, TTK md. 376/2

Değişiklikleri, s. 106; **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu),** C. II, N. 1438; **Bahtiyar,** Ortaklıklar, s. 372; **Böckli,** Aktienrecht 2009, § 13, Rn. 752; **von der Crone**, Aktienrecht 2020, Rn. 1999. Zarar nedeniyle esas sermayenin azalması halinde, zararlar telafi edilmedikçe kâr dağıtımı mümkün olmadığından, bilanço açığının kapatılması amacıyla sermaye azaltımına gidilmesinin temel saiklerinden biri pay sahiplerine kâr payı dağıtılabilmesidir. Bkz. **Türk,** Sermaye İndirimi, s. 148-149; **Altaş,** S.: "Anonim Şirketlerde Esas Sermayenin Azaltılması", Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Dergisi 2010, S. 2, s. 87-104, s. 89; **Arslanlı,** AŞ C. I, s. 109. Bu tür sermaye azaltımı, şirket bilançosunun gerçeğe uygun ve sağlıklı bir görünüme kavuşturulması amacıyla yapılmakta; pay sahiplerine sermaye iadesi söz konusu olmadığından, kurucu sermaye azaltımına kıyasla daha basit bir usule tabi tutulmaktadır. Öğretide bu nedenle "basit" veya "basitleştirilmiş sermaye azaltımı" yahut "açıklayıcı sermaye azaltımı" kavramları kullanılmaktadır. "Basit/basitleştirilmiş" nitelendirmesi, bu usulde alacaklıların korunmasına ilişkin özel tedbirlerin alınmasına gerek bulunmaması ve sürecin daha sade olmasına dayanmaktadır. Bkz. **Çağlar,** s. 103; **Keskin,** s. 91; **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu),** C. II, N. 1438. "Açıklayıcı sermaye azaltımı" ifadesi ise, işlemin şirket aktiflerini azaltan veya pasiflerini artıran bir etki doğurmaması; bilançoda ve esas sözleşmede yer alan sermaye tutarının şirketin gerçek malvarlığı ile uyumlu hale getirilmesine yönelik olarak muhasebe kayıtlarında yapılan bir düzeltme niteliği taşıması nedeniyle tercih edilmektedir. Bkz. **Keskin,** s. 92; **Çağlar,** s. 54; **Demir,** Esas Sözleşme Değişiklikleri, s. 107. Sermaye azaltımının altında yatan diğer ekonomik nedenler hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. **Keskin,** s. 42 vd.; **Çağlar,** s. 18 vd.; **Demir,** Esas Sözleşme Değişiklikleri, s. 98 vd.

[1112] Bkz. **Moroğlu,** Sermaye Artırımı 2018, s. 221.

[1113] Bu halde bilançoda görünen zarar değişmemekle birlikte yeniden değerleme ölçüsünde kanuni yedek akçeler artmaktadır. Bkz. **Sprecher/Sommer,** s. 552. Burada salt bilançosal bir iyileştirme tedbiri söz konusudur; şirketin malvarlığında reel bir artış gerçekleşmez. Bkz., **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 123.

[1114] **Manavgat (Kırca/Şehirali Çelik),** C. I, s. 579; **Schenker/Schenker,** s. 320-321.

[1115] **Manavgat (Kırca/Şehirali Çelik),** C. I, s. 580; **Türk,** Değişiklik ve Yenilikler, s. 93; **Can,** s. 14. Bu anlamda iyileştirici önlemler bakımından sınırlı bir sayım olmasa da şirketin alabileceği kararların Kanunla önceden belirlendiği hususunda bkz. **Coşgun Yıldırım,** s. 185.

kapsamında ancak Kanun'da öngörülen zorunlu tedbirlerle birlikte ve bunlara ek nitelikte olmak kaydıyla gündeme getirilebilecektir.

Usul ve Esaslar Tebliği, "Sermaye ile kanuni yedek akçeler toplamının en az üçte ikisinin zarar sebebiyle karşılıksız kalması hâlinde genel kurul" kenar başlığını taşıyan md. 7 hükmünde, bu durumda genel kurul tarafından alınabilecek iyileştirme tedbirlerini; sermayenin TTK md. 473 ilâ 475 hükümleri uyarınca azaltılması, sermayenin tamamlanması ve sermayenin artırılması şeklinde saymıştır. Tebliğin devam eden md. 8 hükmünde sermayenin azaltılması, md. 9 hükmünde sermayenin tamamlanması ve md. 10 hükmünde sermayenin artırılması ayrıntılı olarak düzenlenmiştir. Tebliğ md. 9'da sermayenin tamamlanması tedbiri, bilânço açıklarının ortakların tamamı veya bir kısmı tarafından kapatılmasıyla sınırlı bir önlem olarak tanımlanmıştır (Tebliğ md. 9/1)[1116]. Tebliğ md. 10'da ise sermayenin artırılmasına ilişkin olarak; (a) sermayenin zarar sonucu ortaya çıkan kayıp tutarı kadar azaltılmasıyla eş zamanlı olarak istenilen tutarda artırılması, (b) sermayenin zarar sonucu ortaya çıkan kayıp tutarı kadar azaltılmasına gidilmeksizin sermaye artırımı yapılması ve (c) aynı genel kurul toplantısında, bedelleri tamamen ödenmek suretiyle, sermayenin önce istenilen düzeyde artırılması, ardından azaltılması olmak üzere üç farklı ihtimal ayrı ayrı düzenlenmiştir[1117].

Bu bölümde anılan iyileştirme tedbirleri ayrıntılı biçimde incelenmeyecek olmakla birlikte, TTK md. 376/2 çerçevesinde alınabilecek tedbirlerin anlam ve kapsamı ile bu tedbirlerin uygulanma usullerine ilişkin olarak öğretide ileri sürülen görüşler ve tartışmalar değerlendirilecektir. Zira gerek sermayenin üçte biri ile yetinilmesi gerekse sermayenin tamamlanması tedbirleri bakımından, bir kısmı 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu döneminden devralınan, bir kısmı ise 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu ile sermaye kaybının tespitinde kanuni yedek akçelerin de yasal eşik hesabına dâhil edilmesi ve Usul ve Esaslar Tebliği'nde getirilen düzenlemelerin sonucu olarak ortaya çıkan, birbiriyle bağlantılı çeşitli belirsizlikler ve uygulamaya ilişkin sorunlar bulunmaktadır.

[1116] Bkz yukarıda dn. 1106.

[1117] Tebliğ'in 2018 tarihli ilk metninde md. 10/1 hükmü iki bentten ibaretti ve a bendinde "*sermayenin zarar sonucu ortaya çıkan kayıp kadar azaltılmasıyla birlikte eş zamanlı olarak istenilen tutarda artırımı*", b bendinde ise "*sermayenin zarar sonucu ortaya çıkan kayıp kadar azaltılması yoluna gidilmeden sermaye artırımı*" olasılığı düzenlenmekteydi. Aynı genel kurul toplantısında, bedelleri tamamen ödenmek suretiyle, sermayenin zarar sonucu ortaya çıkan kayıp kadar azaltılması yoluna gidilmeksizin istenilen düzeyde artırılmasına ve daha sonra azaltılmasına karar verilmesini düzenleyen c bendi, 2020 yılı değişikliği ile hükme eklenmiştir.

b. Sermayenin Üçte Biri ile Yetinme Tedbiri

ai. Genel Olarak

6762 sayılı TTK md. 324 düzenlemesine paralel olarak, 6102 sayılı TTK md. 376/2'de de sermayenin üçte ikisinin zarar nedeniyle karşılıksız kalması hâlinde genel kurulun alabileceği seçimlik kararlardan biri "sermayenin üçte biri ile yetinilmesi" olarak öngörülmüştür. TTK md. 376/2'de yer alan sermayenin üçte biri ile yetinme ifadesi, TTK md. 474/2'de düzenlenen bilânço açığının giderilmesine yönelik açıklayıcı sermaye azaltımını ifade etmektedir[1118]. Ancak her sermaye kaybı halinde açıklayıcı sermaye azaltımına gidilmesi zorunlu olmadığı hâlde, TTK md. 376/2 kapsamına giren bir anonim şirkette genel kurulun sermayenin tamamlanmasına karar vermemesi durumunda açıklayıcı sermaye azaltımına başvurulması zorunludur. Aksi takdirde, şirket kanun gereği kendiliğinden sona erer (TTK md. 376/2).

6762 sayılı Kanun döneminde md. 324/II'de yer alan "*...kalan üçte bir sermaye ile iktifaya karar vermediği takdirde...*" ifadesi öğretide eleştirilerek, hükmün "*kalan sermaye ile yetinme*" şeklinde anlaşılması gerektiği ifade edilmiştir[1119]. Zira anılan hükümde düzenlenen sermayenin üçte ikisinin karşılıksız kalması hâli, sermaye kaybının üçte ikiden başlayarak sermayenin tamamının kaybına, başka bir ifadeyle aciz halinde olma durumuna kadar uzanan bir aralığı ifade etmektedir. Sermaye kaybının nadiren tam olarak üçte iki oranında gerçekleşeceği; sermayenin üçte ikisinden fazlasının kaybedildiği hâllerde ise kalan sermayenin üçte birden daha az olacağı dikkate alındığında, ilgili ifadenin kalan sermaye şeklinde yorumlanmasının isabetli olduğu öğretide haklı olarak belirtilmiştir[1120]. Bununla birlikte, eTTK md. 324/II'de yer alan "üçte biri ile yetinme" ifadesi, 6102 sayılı TTK md. 376/2'de de aynen

---

[1118] Bkz. **Domaniç,** Şerh II, s. 539; **Arslanlı,** AŞ C. I, s. 97; **İmregün,** s. 459; **Kayar,** Mali Durumun Bozulması, s. 194; **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 158; **Tekinalp,** Yeni Hukuk, N. 12-129; **Manavgat (Kırca/Şehirali Çelik),** C. I, s. 581; **Kayar,** Yeni TTK, s. 652; **Kaya,** Mali Durum, s. 18; **Aydın,** Eleştirel Bir Bakış, s. 106; **Şener,** s. 372; **Özkorkut,** Tebliğ, s. 980.

[1119] 6762 sayılı Kanun döneminde hükme yöneltilen eleştiriler için bkz. **Kayar,** Mali Durumun Bozulması, s. 194; **Öçal,** s. 10; **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 157.

[1120] **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 157; **Kayar,** Mali Durumun Bozulması, s. 194. Bir örnekle somutlaştırmak gerekirse, eTTK md. 324/II bakımından, esas sermayesi 1.800 TL olan ve bilançosunda kanuni yahut ihtiyari yedek akçesi bulunmayan bir anonim şirket ele alındığında, son yıllık bilançoda 1.400 TL tutarında zarar oluştuğu varsayımında, sermayenin 1.400 TL'lik kısmı zarar sebebiyle karşılıksız kalmış olacaktır. Bu durumda şirketin fiili özkaynağı 400 TL düzeyinde olup, bu tutar esas sermayenin üçte biri olan 600 TL'nin altındadır. 6102 sayılı Kanun döneminde de bu hususa dikkat çeken örnekler için bkz. **Kayar,** Yeni TTK, s. 651-652; **Türk,** Değişiklik ve Yenilikler, s. 97; Ayrıca bkz. **Kayar,** Mali Durumun Bozulması, s. 194.

korunmuş; öğretide ise bu hüküm bakımından da ifadenin "kalan sermaye ile yetinme" şeklinde anlaşılması gerektiği belirtilmiştir[1121]. Nitekim, Usul ve Esaslar Tebliği'nin ilk halinde md. 7/1, a bendinde yer alan "*sermayenin üçte biri ile yetinme*" ifadesi, 2020 yılında yapılan değişiklikle hükümden çıkarılmış; Tebliğ md. 8/1'de yer alan aynı ifade ise "kalan sermaye ile yetinme" şeklinde değiştirilmiştir[1122].

Açıklayıcı sermaye azaltımı, Türk Ticaret Kanunu'nda bağımsız bir maddede düzenlenmemiş; bunun yerine, kurucu sermaye azaltımına ilişkin TTK md. 474/2 hükmünde, "*sermaye, zararlar sonucunda bilânçoda oluşan bir açığı kapatmak amacıyla ve bu açıklar oranında azaltılacak olursa, yönetim kurulunca alacaklıları çağırmaktan ve bunların alacaklarının ödenmesinden veya teminat altına alınmasından vazgeçilebilir*" denilmek suretiyle dolaylı olarak düzenlenmiştir[1123]. Bu hüküm dışında, açıklayıcı sermaye azaltımının usulü de TTK md. 473 ila 475 hükümlerine tabi olup, anılan düzenlemelerde sermaye azaltımının maddi şartları, izlenecek usul ve gerekli karar nisapları belirlenmiştir[1124].

Düzenlemede yer alan bilanço açığı kavramı üzerinde özellikle durulması gerekmektedir. Bilançoda yer alan dönem kârı veya zararı ile geçmiş yıllardan devreden kâr veya zarar kalemlerinin toplamının negatif olması hâlinde bilanço zararı söz konusudur[1125].

[1121] Bkz. **Türk,** A.: "Türk Ticaret Kanunu Tasarısının Geneli, Ticaret Şirketlerine İlişkin Genel Hükümler ve Anonim Ortaklığa İlişkin Hükümlerinden Bazıları Hakkında Düşünceler", Prof. Dr. Fırat Öztan'a Armağan, Ankara 2010, s. 2163-2191, s. 2181 (Anılış: Düşünceler); **Moroğlu,** Değerlendirme ve Öneriler, s. 170, 182; **Kayar,** Yeni TTK, s. 651; **Can,** s. 5; **Türk,** Değişiklik ve Yenilikler, s. 97; **Cenkci,** s. 103; **Aydın,** Eleştirel Bir Bakış, s. 106, dn. 13; **Karaman Coşgun,** s. 210. *Türk*, hükümde yer alan "*yetinme*" ifadesinin "*durumu olduğu gibi kabul etme, eylemsiz kalma*" anlamına gelmesi sebebiyle isabetli olmadığını belirtmektedir. Bkz. **Türk,** Değişiklik ve Yenilikler, s. 96.

[1122] Kanuni düzenlemenin lafzının da düzeltilmesi gerektiği yönünde bkz. **Demirel Özdemir,** s. 235.

[1123] Açıklayıcı sermaye azaltımında TTK md. 474/2 uyarınca yönetim kurulu, alacaklıları çağırma ve alacakların ödenmesi veya teminat altına alınmasına ilişkin koruyucu prosedürü işletmekten vazgeçebilecektir. Bu düzenleme ile kanun koyucu, yönetim kuruluna açık bir takdir yetkisi tanımıştır. Buna göre yönetim kurulu, somut olayın özelliklerini ve şirketin mali durumunu dikkate alarak, alacaklıların korunmasına ilişkin bu usulün uygulanmasına gerek bulunup bulunmadığını değerlendirecektir. Bununla birlikte, söz konusu hüküm alacaklılara ilişkin prosedürün uygulanmasını yasaklamamakta; aksine yönetim kurulunun gerekli görmesi hâlinde, sermaye azaltımında alacaklıların korunmasına yönelik olarak öngörülen usulü işletmesine de imkân tanımaktadır. Bkz. **Türk,** Sermaye İndirimi, s. 145; **Çağlar,** s. 118; **Tekinalp,** Esas Sermayenin Azaltılması, s. 431; **Bahtiyar,** Ortaklıklar, s. 374; **Şener,** s. 564; **Karaman Coşgun,** s. 209; **Keskin,** s. 109; **Türk,** Değişiklik ve Yenilikler, s. 98; **Kayar,** Yeni TTK, s. 651.

[1124] Sermayenin azaltılmasına ilişkin hükümler hem esas hem de çıkarılmış sermayenin azaltılmasına uygulanmaktadır. Ancak kayıtlı sermaye sisteminde tavanın indirilmesi sermayenin azaltılması değildir. Bkz. **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu),** C. II, N. 1417a; **Demir,** Esas Sözleşme Değişiklikleri, s. 98.

[1125] Türk hukuk öğretisinde bilanço zararının, "anonim şirket bilançosundaki aktiflerden pasifteki yükümlülüklerin (yabancı kaynaklar) çıkarılmasıyla elde edilen tutarın, pasifte yer alan özkaynaklar kaleminden küçük olması"

Ancak TTK md. 474/2 uyarınca açıklayıcı sermaye azaltımına başvurulabilmesinin ön koşulu, söz konusu zararın özkaynaklar içinde yer alan yedek akçeleri tüketerek sermayeye sirayet etmiş olmasıdır[1126]. Bilanço sonucunun zarar göstermesine rağmen bu zararın henüz sermayeyi azaltıcı bir etki doğurmadığı durumlarda açıklayıcı sermaye azaltımı usulüne başvurulması mümkün değildir[1127]. Zira anonim şirketlerin faaliyetleri sırasında belirli dönemlerde zarar etmeleri olağan olup, bu tür zararların karşılanmasında öncelikle yedek akçelere başvurulması, bu kalemlerin öngörülme amacı ve işlevinin doğal bir sonucudur[1128]. Bu çerçevede TTK md. 474/2 kapsamında kullanılan bilanço açığı kavramı, yedek akçelerle kapatılamayan ve doğrudan sermayeye sirayet eden bilanço zararını ifade etmektedir[1129].

şeklinde tanımlandığı görülmektedir. Bkz. **Kayar,** Mali Durumun Bozulması, s. 40; **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 13; **Türk,** Sermaye İndirimi, s. 151; **Keskin,** s. 94; **Çağlar,** s. 105. Bu tanım, statik bilanço teorisine dayanmakta olup; anılan teori uyarınca bilanço, işletmenin belirli bir andaki malvarlığı durumunu gösteren statik bir tablodur ve kar veya zarar, iki farklı dönem arasındaki net malvarlığı (özkaynak) değişimi üzerinden matematiksel bir artık değer olarak hesaplanır. Ancak bu yaklaşım, günümüzde geçerli değildir. Bkz. **Ferman,** C.: Yeniden Değerlemenin Teorik Esasları", İ. Ü. İktisat Fakültesi Maliye Araştırma Merkezi Konferansları, 29. Seri (1983 -1984), s. 53-68, s. 55.

[1126] **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 170; **Türk,** Sermaye İndirimi, s. 151, dn. 34; **Keskin,** s. 93-98; **Çağlar,** s. 105. Türk hukuk öğretisinde *Tekinalp* ve *Arslanlı*, bilançoda yer alan zararın özkaynaklar içinde yer alan açık yedek akçelerle karşılanabildiği hâlleri ifade etmek üzere "gerçek olmayan zarar" kavramını kullanmakta ve bu durumda "gerçek bilanço zararı"nın mevcut olmadığını belirtmektedir. Buna göre "gerçek bilanço zararı" (ve gerçek zarar bilançosu) ancak bilançoda yer alan zarar kaleminin açık yedek akçelerden mahsup edilmesinden sonra kalan tutarın sermayeyi karşılamaya yetmediğinin anlaşılması hâlinde söz konusu olabilecektir. Bkz. **Arslanlı,** AŞ C. II-III, s. 84; **Tekinalp,** Bilanço, s. 298 vd.; **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu),** C. II, N. 1438; **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu),** Ortaklıklar 2010, N. 1442, N. 1489b. Öğretide bu ayrıma ilişkin kavram seçimi *Türk* ve *Kayar* tarafından eleştirilmiştir. Anılan yazarlar yapılan ayrımı doğru bulmakla birlikte; kâr ve zarar hesabına göre gerçekleştiği tartışmasız olan ve özkaynakların azalması sonucu doğuran zararın, sadece bilançoda gösterilmeme imkanının bulunmasından hareketle "gerçek olmayan zarar" şeklinde nitelendirilmesinin kavramsal açıdan isabetli olmadığı görüşündedir. Bkz. **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 15; **Kayar,** Mali Durumun Bozulması, s. 41, 108. Bu doğrultuda *Türk,* zarar gösteren her bilançonun üst kavram olarak "zarar bilançosu" şeklinde adlandırılması; özkaynakların sermayenin altına düştüğünü ortaya koyan bilançonun ise "sermaye kaybı bilançosu" olarak nitelendirilmesi gerektiğini savunmaktadır. Bkz. **Türk,** Sermaye İndirimi, s. 151, dn. 34. *Şener* ise, açıklayıcı sermaye azaltımına başvurulabilmesi için gerçek bir sermaye kaybının bulunması gerektiğini; gerçek sermaye kaybının da bilançonun aktifinde yer alan zararın yedek akçelerle karşılanamaması hâlini ifade ettiğini belirtmektedir. Bkz. **Şener,** s. 601.

[1127] **Türk,** Sermaye İndirimi, s. 151; **Keskin,** s. 94; **Çağlar,** s. 105.

[1128] Zararın kapatılmasında yedek akçelere başvurulmaksızın sermaye azaltımına gidilmesi, şirkete en sıkı şekilde bağlı olan malvarlığı unsurunun bir kısmının yedek akçeler alanına kaydırılması anlamına gelmektedir. Bkz. **Türk,** Sermaye İndirimi, s. 151;

[1129] Bu noktada, açıklayıcı sermaye azaltımına başvurulabilmesi için gizli yedek akçelerin de çözülmesinin gerekip gerekmediği hususunda, kaynağını İsviçre hukukundan alan bir tartışmaya değinmek gerekir. TTK md. 474/2 hükmünün mehazı olan OR 1991 Art. 735'te (OR 2020 Art. 653p) bilanço açığı kavramı "*Unterbilanz*" terimiyle ifade edilmektedir. İsviçre hukukunda, bilanço açığının gizli yedek akçelerle kapatılıp kapatılamamasına göre "gerçek bilanço kaybı" (*echte Unterbilanz*) ve "gerçek olmayan bilanço kaybı" (*unechte Unterbilanz*) ayrımı yapılmaktadır. Buna göre, bilanço açığının tespitinde yalnızca açık yedek akçelerin dikkate alınması ve açık yedeklerle kapatılamayan bir bilanço açığının bulunması hâlinde "gerçek olmayan bilanço kaybı" söz konusu

Açıklayıcı sermaye azaltımı sonucunda anonim şirketin malvarlığı azaltılmamakta; esas (çıkarılmış) sermaye, zararlar nedeniyle fiilen azalmış bulunan özkaynaklar düzeyine indirilmektedir[1130]. Zarar nedeniyle yapılan bu tür sermaye azaltımı, anonim şirketlerde bilanço yapısının iyileştirilmesi ve özkaynakların daha gerçekçi biçimde yansıtılması amacıyla başvurulan bir tedbir niteliği taşımaktadır[1131]. Bu işlem, şirketin finansal durumunu doğrudan

---

olmaktadır. Buna karşılık bilanço açığının ne açık ne de gizli yedek akçelerle kapatılamadığı durumlarda ise "gerçek bilanço kaybı" mevcuttur. Bu ayrımdan hareketle öğretide bir görüş, açıklayıcı sermaye azaltımına gidilebilmesi için gizli yedek akçelerin de çözülmesine rağmen bilanço açığının devam etmesi gerektiğini savunmaktadır. Bkz. **Glanzmann,** die Pflichten, s. 59. Diğer bir görüşe göre ise, zararın açık yedek akçelerle kapatılamamış olması yeterli olup, ayrıca gizli yedek akçelerin çözülmesi ve buna rağmen bir sermaye kaybının bulunması şart değildir. Bkz. **von der Crone,** Aktienrecht 2020, § 14 Rn. 684 ve orada anılan kaynaklar. Bu tartışma Türk öğretisinde de ele alınmıştır. Bir görüşe göre, gizli yedek akçelerin varlığı, şirketin açıklayıcı sermaye azaltımına ilişkin basitleştirilmiş usulden yararlanmasına engel olmamalıdır; zira bilanço açığı, yıllık bilanço esaslarına göre hazırlanan bilançodan tespit edilmektedir. Bkz. **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 170; **Türk,** Sermaye İndirimi, s. 152. Ayrıca, gizli yedek akçelerin tespitinin ve çözülmelerinin güçlüğü ile 6102 sayılı TTK'da gizli yedek akçe ayrılmasına açıkça izin veren bir düzenlemenin bulunmaması dikkate alındığında, gizli yedek akçelerin hesaplamada dikkate alınmaması gerektiği de savunulmaktadır. Bkz. **Tekinalp,** Yeni Hukuk, N. 9-108 ve dn. 37. Buna karşılık diğer görüşe göre, açıklayıcı sermaye azaltımına başvurulabilmesi için hem açık hem de gizli yedek akçelerin çözülmesi suretiyle kapatılamayan bir bilanço açığının bulunması gerekir. Bkz. **Keskin,** s. 98; **Çağlar,** s. 107-108; **Demir,** K.: "Uygulanabilirlik Şartları Bakımından Esas Sermayenin Azaltılması Yöntemleri", BATİDER 2017, C. 33, S. 1, s. 107-132, s. 123 (Anılış: Esas Sermayenin Azaltılması). Kanaatimizce açıklayıcı sermaye azaltımına başvurulabilmesi için, gizli yedek akçelerin çözülmesi suretiyle giderilemeyen bir bilanço açığının varlığı aranmamalıdır. Zira açıklayıcı sermaye azaltımında basitleştirilmiş usulden yararlanılabilmesinin temel koşulu, sermaye azaltımının kayıp ölçüsünde yapılması olup, bu kayıp tutarı son yıllık bilanço esas alınarak tespit edilmektedir. Bu çerçevede bilanço açığının belirlenmesinde gizli yedek akçelerin dikkate alınması, yıllık bilanço esaslarına dayalı sistematikle bağdaşmamaktadır. Ayrıca 6102 sayılı TTK'da yönetim kurulunun gizli yedek akçe ayırmasına imkân tanıyan bir düzenlemeye yer verilmemiştir. Bu nedenle eTTK döneminde Türk ve İsviçre hukuku bakımından dile getirilen; bilinçli biçimde gizli yedek akçe ayırmak suretiyle bilançoda daha büyük bir zarar görünmesine yol açmaları ve sonrasında açıklayıcı sermaye azaltımı yoluyla bu yedekleri çözerek kâr payı dağıtabilmeleri yönündeki sakınca (Bu hususta bkz. **Çağlar,** s. 108), güncel Türk hukuku bakımından büyük ölçüde geçerliliğini yitirmiştir. Nitekim İsviçre hukukunda gizli yedek akçelerin çözülmesini zorunlu gören görüş dahi, bilanço hukukunun değerleme kurallarından zorunlu olarak doğan ve kendiliğinden oluşan gizli yedek akçeleri kapsam dışında tutmakta; yalnızca bu nitelikte olmayan gizli yedek akçelerin çözülmesini gerekli görmektedir. Bu hususta bkz. **Türk,** Sermaye İndirimi, s. 152, dn. 36. Ayrıca bkz. İsviçre hukukunda güncel durum için, **von der Crone,** Aktienrecht 2020, § 14 Rn. 683 vd. Öte yandan bilançoda yer alan zararın açık yedek akçelerle kapatılması bakımından da bazı hususlara dikkat edilmesi gerekmektedir. Açık yedek akçeler kapsamına, şirket bilançosundan tespit edilebilen tüm yedek akçeler dâhildir. Bununla birlikte, bilanço zararının kapatılabilmesi bakımından bazı yedek akçelerin hukuki niteliği özellik arz etmektedir. Nitekim TTK md. 520'de düzenlenen, şirketin iktisap ettiği kendi payları için ayrılan yedek akçeler ile yeniden değerleme fonlarının zararların kapatılmasında kullanılması mümkün değildir. Ayrıca şirketin kendi iradesiyle ayırdığı yedek akçelerin (ihtiyari yedek akçeler) bağlı yedek akçe niteliğinde olabileceği de göz önünde bulundurulmalıdır. Bu tür yedek akçelerin başka amaçlara özgülenmiş olması hâlinde, bilanço açığını kapatmak için kullanılabilmeleri ancak tahsis amaçlarının değiştirilmesiyle mümkün olacaktır. Bkz. **Çağlar,** s. 105. Öğretide bilanço zararının kapatılabilmesi bakımından açık yedek akçelerle eş anlamlı olacak şekilde "kanuni ve serbest yedek akçeler" ifadesinin kullanıldığı da görülmektedir. Bkz. **Arslanlı,** AŞ C. II-III, s. 84; **Tekinalp,** Bilanço, s. 281. *Türk* ise, bize göre daha isabetli bir terminolojiyle, zararın "*bütün açık yedek akçelerle ve özellikle bu amaca hizmet eden genel kanuni yedek akçe*" ile kapatılmasından söz etmektedir. Bkz. **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 170; **Türk,** Sermaye İndirimi, s. 151; Aynı yönde bkz. **Çağlar,** s. 105. *Keskin*'in çalışmasında ise farklı bölümlerde farklı kavramların kullanıldığı görülmektedir. Bkz. **Keskin,** s. 30, s. 94, s. 96-97.

[1130] **Türk,** Değişiklik ve Yenilikler, s. 97; **Schenker,** s. 489; **Sprecher/Sommer,** s. 553; **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu),** C. II, N. 1438; **Şener,** s. 601.

[1131] **Şener,** s. 601, 603.

güçlendiren bir iyileştirme aracı olmayıp, yalnızca bilânçosal bir düzeltme işlevi görmektedir[1132]. Bazı hâllerde olumlu sonucun yalnızca sermayenin azaltılması suretiyle elde edilmesi mümkün iken, kimi durumlarda sermaye azaltımı tek başına yeterli olmamakta; bu durumda azaltımı, şirketin finansal yapısının güçlendirilmesine yönelik bir sermaye artırımının izlemesi gerekmektedir[1133].

Aşağıda açıklayıcı sermaye azaltımı ayrıntılı biçimde ele alınmayacak; TTK md. 376/2 hükmünün uygulanması bakımından Kanun'dan ve Usul ve Esaslar Tebliği hükümlerinden kaynaklanan sorunlar üzerinde durulacaktır.

aii. Kaybın Tespitinde Kanuni Yedek Akçelerin Dikkate Alınmasının Yol Açtığı Sorunlar

6762 sayılı TTK md. 324/I hükmünden farklı olarak, 6102 sayılı TTK md. 376/2'de kaybın tespitinde yasal eşiğin hesaplanmasına kanuni yedek akçelerin de dâhil edilmesi, sermaye azaltımında azaltılacak tutarın belirlenmesi ve anılan hükmün uygulama alanının sınırları bakımından, metinde yer alan ifadenin "kalan sermaye ile yetinme" şeklinde yorumlanmasıyla dahi giderilemeyen bazı sorunların ortaya çıkmasına yol açmaktadır.

İlk olarak, hesaplamaya kanuni yedek akçelerin dahil edilmesi, TTK md. 376/2'de öngörülen tedbirlerin, gerçekte sermayenin korunmuş olduğu bazı durumlarda da uygulanmasını zorunlu kılabilmektedir[1134]. Şöyle ki, en uç örnekte, anonim şirket bünyesinde esas ya da çıkarılmış sermayeyi aşan tutarda kanuni yedek akçe birikmiş olabilir. Bu durumda, sermaye ile kanuni yedek akçeler toplamının üçte ikisinin kaybı söz konusu olsa dahi, sermayenin tamamı fiilen şirket bünyesinde varlığını sürdürüyor olabilir[1135]. İkinci olarak,

---

[1132] **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu),** C. II, N. 1438.
[1133] **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu),** C. II, N. 1438.
[1134] **Kendigelen,** İlk Tespitler, s. 267; **Manavgat (Kırca/Şehirali Çelik),** C. I, s. 576-577; **Aydın,** Eleştirel Bir Bakış, s. 105, Yazar, ortaya çıkan uyumsuzluğun temel nedeninin, İsviçre hukukunu takiben yarı sermaye kaybının hesaplanmasında kanuni yedek akçelerin dikkate alınmasını öngören düzenlemenin, TTK md. 376/2 bakımından sistematik bir değerlendirme ve iç tutarlılık sağlaması yapılmaksızın hükme dâhil edilmesi olduğunu haklı olarak belirtmektedir. Bkz. **Aydın,** Eleştirel Bir Bakış, s. 106; Aynı yönde bkz. **Soykan,** Sermaye Artırımı, s. 290, dn. 394.
[1135] Örneğin, esas sermayesi 1.000.000 TL, kanuni yedek akçeleri 2.000.000 TL olan bir anonim şirkette, son yıllık bilançonun 2.000.000 TL zarar göstermesi halinde, sermaye ile kanuni yedek akçeler toplamının üçte ikisinin zarar nedeniyle karşılıksız kaldığı sonucuna varılmasına rağmen, şirketin fiili özkaynak tutarının 1.000.000 TL olduğu

kanuni yedek akçelerin zararın tamamını karşılamaya yetmediği, ancak kaybı kısmen telafi edebildiği durumlar da gündeme gelebilecektir. Örneğin, 2.400.000 TL esas sermayesi ve 1.200.000 TL kanuni yedek akçesi bulunan bir anonim şirkette, son yıllık bilançoda tespit edilen zararın 2.400.000 TL olduğu varsayımında şirket TTK md. 376/2 kapsamına girmektedir. Bu durumda bilançodaki zararın oransal olarak kanuni yedek akçelere ve sermayeye dağıtılması hâlinde, sermayenin 1.600.000 TL'lik kısmının, kanuni yedek akçelerin ise 800.000 TL'lik kısmının kayba uğradığı görülmektedir.

Esasen bu aşamada konuya gerek açıklayıcı sermaye azaltımına ilişkin TTK hükümleri perspektifinden bakıldığında, gerekse kalan sermayenin, daha önce de ifade edildiği üzere, fiilen şirketin özkaynak düzeyini yansıttığı dikkate alındığında, verilecek cevap ilk bakışta açık görünmektedir. Bu çerçevede şirketin, esas sermayesini fiili özkaynak tutarı düzeyine indireceği kabul edilebilir. Ne var ki TTK md. 376/2 bakımından asıl sorun şu noktada ortaya çıkmaktadır: İlgili örnek üzerinden devam edildiğinde, TTK md. 376/2 kapsamında iyileştirici önlemleri almak üzere toplanan genel kurulun, açıklayıcı sermaye azaltımına başvurmadan önce kanuni yedek akçeleri bilançodaki zarardan mahsup etmesi gerekecektir. Bu senaryoda kanuni yedek akçeler tamamen tükenecek, bilanço zararı 1.200.000 TL'ye düşecek ve sermaye ile kanuni yedek akçeler toplamı 2.400.000 TL olarak belirlenecektir. Bu durumda artık sermaye ile kanuni yedek akçeler toplamının üçte ikisinin değil, yalnızca yarısının karşılıksız kaldığından söz edilebilecektir. Böyle bir tabloda şirketin durumu TTK md. 376/2 kapsamında değil, TTK md. 376/1 kapsamında değerlendirilmelidir. Bu durumda ise şirket, Kanun'da öngörülen iyileştirici tedbirlere başvurmaksızın faaliyetlerine devam edebilecektir[1136].

görülmektedir. Bu durumda dikkat çekici olan husus, esas sermayenin tamamının şirket bünyesinde varlığını koruyor olmasıdır. Bkz. **Ayoğlu,** s. 1600. Zira TTK md. 519'da düzenlenen kanuni yedek akçeler bakımından herhangi bir üst sınır öngörülmemiştir. Bu hususta bkz. **Aydın,** Eleştirel Bir Bakış, s. 105; *Ayoğlu* da benzer şekilde, özellikle sermaye artırımlarında primli pay ihracı yapan anonim şirketlerde kanuni yedek akçelerin sermaye tutarını önemli ölçüde aşabildiği hâllerin gündeme gelebileceğine işaret etmektedir. Bkz. **Ayoğlu,** s. 1600. Benzer bir olasılık TTK md. 376/1 bakımından da ortaya çıkabilirse de, bu hüküm kapsamında şirketin alması gereken tedbirler Kanun'da TTK md. 376/2'de olduğu gibi sınırlı sayıda öngörülmemiş ve bu tedbirlerin alınmaması şirketin kendiliğinden sona ermesi sonucuna bağlanmamıştır. Bu nedenle söz konusu durum, TTK md. 376/1 bakımından aynı ölçüde sorun teşkil etmemektedir.

[1136] Bkz. **Ayoğlu,** s. 1597-1598. eTTK md. 324 açısından soruna bakıldığında, öncelikle sermaye kaybının tespitinde hesaplamaya kanuni yedek akçeler dahil edilmediğinden, kanuni yedek akçelerin zarardan mahsubu henüz sermaye kaybının tespiti aşamasında zaten yapılmaktadır. Bu doğrultuda TTK md. 376/2 bakımından gündeme gelen, kanuni yedek akçelerin zarardan mahsup edilmesi sonucunda şirketin hükmün uygulama kapsamından çıkması sorunu, eTTK md. 324/II bakımından gündeme gelmemektedir.

Yukarıda ortaya koyduğumuz sorunlar bakımından öğretide ileri sürülen görüşler incelendiğinde, *Ayoğlu*'nun hem TTK md. 376/1 hem de md. 376/2 çerçevesinde yaptığı değerlendirmede, bir anonim şirketin finansal yapısında bozulma bulunup bulunmadığının tespitinde Türk-İsviçre hukukunda "sermaye" yerine "sermaye ile kanuni yedek akçeler toplamını" esas alan yaklaşımın isabetli bir tercih olmadığı sonucuna vardığı görülmektedir. Yazara göre, TTK md. 519/3 uyarınca kanuni yedek akçelerin varlık nedeni ve öncelikli kullanım amacı şirket zararlarının karşılanması olduğundan, bu fonlarla karşılanan zararların ayrıca finansal bozulma ölçütüne dâhil edilmesi hukuki ve iktisadi bakımdan hatalıdır[1137]. *Ayoğlu*, çalışmasında yukarıda ele alınan sorunlara işaret ederek, olması gereken hukuk bakımından kaybın tespitinde yalnızca sermayenin esas alınması gerektiğini savunmaktadır[1138]. *Şener* ise, TTK md. 376/2'ye ilişkin değerlendirmesinde, kaybın tespitinde sermaye ile kanuni yedek akçeler toplamının dikkate alınmasına karşın, kaybın telafisi bakımından yalnızca sermayeden söz edilmesinin kanun koyucunun bir hatasından kaynaklandığını belirtmekte; düzenlemenin anlamlı olabilmesi için "sermaye ve yedek akçeler" ibaresinin "sermaye" şeklinde anlaşılması gerektiğini ileri sürmektedir[1139]. Kanaatimizce Kanun'un açık lafzı karşısında bu yoruma katılmak mümkün değildir.

Türk ise, esas sermayenin azaltılması sürecinde yönetim kurulunun öncelikle kanuni yedek akçeleri çözeceğini ve buna rağmen üçte iki oranında sermaye kaybı mevcutsa ancak bu durumda genel kurulu toplantıya çağırmasının en uygun çözüm olduğunu ifade etmektedir[1140]. Yazara göre, bu yapılmaksızın genel kurul toplantıya çağrılmışsa, sermayenin azaltılmasında yalnızca sermaye tutarı esas alınmalı; bu aşamada genel kurul, kanuni yedek akçelerin çözülmesine de karar verebilmelidir[1141]. Kanaatimizce bu görüşe de katılmak mümkün değildir. Daha önce sermaye kaybının tespiti başlığı altında da belirtildiği üzere, yönetim kurulunun kanuni yedek akçeleri —keza serbest yedek akçeleri de— çözme yetkisi bulunmamaktadır. Bu nedenle burada kanuni yedek akçelerin yönetim kurulu tarafından çözülmesinden değil, en fazla hesaplamada dikkate alınmasından söz edilebilir. Ancak yazarın görüşü bu şekilde anlaşılsa

---

[1137] Yazara göre, TTK md. 376'nın sermaye ile kanuni yedek akçeler toplamındaki kaybı esas alması, şirketlerin finansal durumunu gerçekte olduğundan daha kötü göstermekte ve bu durum şirketleri, yalnızca sermayede oluşan kaybın esas alındığı Avrupa Birliği şirketler hukuku düzenlemelerine (77/91/EEC ve 2012/30/EU sayılı Direktifler) tabi Avrupa şirketlerine kıyasla dezavantajlı duruma düşürmektedir. Bkz. **Ayoğlu,** s. 1598.
[1138] Bkz. **Ayoğlu,** s. 1602.
[1139] **Şener,** s. 385. Bu hususun eleştirisi için bkz. **Soykan,** Sermaye Artırımı, s. 290, dn. 394.
[1140] **Türk,** Değişiklik ve Yenilikler, s. 93.
[1141] **Türk,** Değişiklik ve Yenilikler, s. 93.

dahi isabetli değildir; zira kanun koyucu, sermaye ile kanuni yedek akçeler toplamının üçte ikisinin karşılıksız kaldığı durumda genel kurulun toplantıya çağrılmasını açıkça öngörmüştür.

Kanaatimizce soruna en isabetli ve bütüncül çözüm *Manavgat* tarafından ortaya konulmuştur. Nitekim öğretide başka yazarlarca da dile getirildiği üzere, bilançodaki zararın kanuni yedek akçelerin çözülmesi suretiyle tamamen karşılanabildiği ve bu işlem sonrasında sermayesinde herhangi bir kayıp bulunmayan anonim şirketlerin, sermayenin azaltılması veya tamamlanması gibi ağır iyileştirici tedbirlere başvurmasının TTK md. 376/2'nin amacıyla bağdaşmadığı kabul edilmelidir[1142]. Bu tür hâllerde, iyileştirici önlemler almak üzere toplanan genel kurulun, yeterli miktarda kanuni yedek akçenin çözülmesine ve zararın kapatılmasında kullanılmasına karar vermek suretiyle TTK md. 376/2'nin uygulanma koşullarını ortadan kaldırması gerekir[1143]. Benzer çözüm, sermayede bir kayıp bulunmakla birlikte, kanuni yedek akçelerin zarardan mahsubu sonrasında şirketin TTK md. 376/2 hükmünün uygulama kapsamı dışına çıktığı hâller bakımından da geçerlidir[1144].

Gerçekten de bu çözüm, TTK md. 376/2'de öngörülen sermaye azaltımının, bilançoda yer alan zararın ortadan kaldırılmasını amaçlayan açıklayıcı sermaye azaltımı niteliği taşıdığı dikkate alındığında son derece isabetlidir. Zira açıklayıcı sermaye azaltımına başvurulabilmesinin ön koşulu, bilançoda zarardan mahsup edilebilecek tüm kanuni ve ihtiyari yedek akçelerin çözülmesine rağmen sermayeye sirayet eden bir açığın bulunmasıdır. Şirketin, kanuni yedek akçelerini bilanço zararına mahsup etmeksizin, yalnızca eksilen sermaye tutarını esas alarak sermaye azaltımına gitmesi de mümkün olmakla birlikte, bu durumda başvurulan yol açıklayıcı sermaye azaltımı olmayacak; alacaklıların çağrılması ve alacaklarının ödenmesi veya teminat altına alınması gerekecektir (TTK md. 474/1)[1145]. Nitekim öğretide, yasal eşik

---

[1142] Bkz. **Kendigelen,** İlk Tespitler, s. 268; **Aydın,** Eleştirel Bir Bakış, s. 105-106; **Manavgat (Kırca/Şehirali Çelik),** C. I, s. 577, 581; **Ayoğlu,** s. 1600.

[1143] **Manavgat (Kırca/Şehirali Çelik),** C. I, s. 577, 581. Bu yaklaşım sayesinde, şirkette yeterli kanuni yedek akçe bulunmasına rağmen genel kurulun yedek akçeleri çözmeyerek zararı kapatmaması ve bu suretle pay sahiplerine kâr dağıtımını engellemesi hâlinde, TTK md. 376/2 hükmünün pay sahiplerini koruyucu bir işlev üstleneceği kabul edilmektedir. Bkz. **Manavgat (Kırca/Şehirali Çelik),** C. I, s. 577.

[1144] **Manavgat (Kırca/Şehirali Çelik),** C. I, s. 580-581.

[1145] Bkz. **Türk,** Değişiklik ve Yenilikler, s. 93, 98; **Coşgun Yıldırım,** s. 195-196. Ancak kuşkusuz bu örnek büyük ölçüde teorik nitelik taşımaktadır. Zira bu durumda bulunan bir anonim şirketin alacaklılarını davet ederek alacaklarını ödemesi veya teminat altına alması, şirketin finansal durumunu iyileştirmek bir yana, daha da ağırlaştıracaktır.

hesabına kanuni yedek akçelerin dâhil edilmesinin amacının bizzat, şirketi kanuni yedek akçelerini çözmeye zorlamak olduğu ifade edilmektedir[1146].

aiii. Açıklayıcı Sermaye Azaltımında Azaltılacak Tutarın Tespiti Sorunu

TTK md. 474/2 kapsamında bilanço açığı kavramı, açık yedek akçelerle kapatılamayan ve sermayeye sirayet eden bilanço zararını ifade etmektedir[1147]. Kanuni yedek akçelerin zarardan mahsup edilmiş olmasına rağmen şirketin hâlen TTK md. 376/2 kapsamında bulunması da mümkündür. Bu durumda ortaya çıkan temel sorun, şirketin TTK md. 376/2 kapsamından çıkmasına yetecek ölçüde sermaye azaltımına gitmesinin yeterli olup olmadığıdır[1148]. TTK md. 474/2'de açıklayıcı sermaye azaltımına, "*Sermaye, ... bu açıklar oranında azaltılacak olursa, ...*" başvurulabileceği belirtilmiştir. Ancak hükümde yer alan "*bu açıklar oranında*" ifadesi, meydana gelen açığın tamamının kapatılmasının zorunlu olduğu şeklinde anlaşılmamalıdır[1149]. Aksine bu ifade, yapılabilecek azaltımın üst sınırını göstermekte olup, sermayenin eksilen kısmı kadar veya bu tutarın altında bir miktarda azaltıldığı hâllerde de açıklayıcı sermaye azaltımına başvurulabilmesi mümkündür[1150].

Öğretide, bizim de katıldığımız çoğunluk görüşü uyarınca, şirketin TTK md. 376/2 kapsamından çıkmasına yetecek ölçüde sermaye azaltımına gitmesi yeterlidir[1151]. Bununla birlikte *Türk*'ün görüşleri bu noktada özellik arz etmektedir. Yazarın eTTK döneminde kaleme

---

[1146] **Kendigelen,** İlk Tespitler, s. 268, dn. 97

[1147] **Türk,** Sermaye İndirimi, s. 151; **Keskin,** s. 94; **Çağlar,** s. 105.

[1148] Bu soruya verilecek cevabın önem arz ettiği bir diğer nokta da şudur: Şirketin TTK md. 376/2 kapsamından çıkmasına yetecek ölçüde sermaye azaltımına gitmesinin yeterli görülmeyip, bilançodaki zararın tamamının giderilmesi şartının aranması hâlinde, aynı şirketin esas sermayesini asgari yasal tutar olan 250.000 TL'ye indirmesi durumunda dahi, bilançoda kalan 50.000 TL tutarındaki zararın sermayenin beşte birine sirayet ettiği ortaya çıkacaktır. Bu durumda şirket, sermayesini asgari yasal sınırın altına indiremeyeceğinden, söz konusu 50.000 TL'lik zararın ortadan kaldırılması amacıyla ya sermaye artırımına gitmek ya da sermayenin tamamlanması yoluna başvurmak zorunda kalacaktır.

[1149] **Arslanlı,** AŞ C. I, s. 112; **Keskin,** s. 101; **Çağlar,** s. 116. Aksi yönde bkz. **Türk,** Değişiklik ve Yenilikler, s. 98.

[1150] Ancak sermaye, oluşan sermaye kaybı miktarından daha fazla bir miktar azaltılacaksa mutlaka kurucu sermaye azaltımındaki usule uyulmalıdır. Bkz. **Arslanlı,** AŞ C. I, s. 112; **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 171; **Türk,** Sermaye İndirimi, s. 152; **Keskin,** s. 101.

[1151] **Manavgat (Kırca/Şehirali Çelik),** C. I, s. 581; Aynı yönde bkz. **Dönmez Aslan,** s. 85. 6762 sayılı TTK döneminde bu yönde bkz. **Arslanlı,** AŞ C. I, s. 121-122, Yazara göre şirkette esas sermayeye denk bir özkaynak olmadıkça sermaye azaltımına gidilemeyeceğine ilişkin şart kurucu sermaye azaltımı için geçerli olup; açıklayıcı sermaye azaltımı bakımından geçerli değildir. "…*Kezalik, şirket alacaklılarının alacakları karşılanıyorsa iade yapılmamak kaydı ile tenkisten sonra esas sermaye şirket mamelekine muadil olmıyabilir. Mesela 1.000.000.- lira esas sermayeli bir şirket 600.000.- lira zarar görmüşse esas sermaye 500.000.- liraya indirilebilir…*"; Benzer şekilde bkz. **Domaniç,** Şerh II, s. 1042.

aldığı eserlerinde, eTTK md. 324/II kapsamındaki bir şirketin açıklayıcı sermaye azaltımına gitmesi bakımından, şirketin üçte iki oranındaki sermaye kaybından çıkmasına yetecek ölçüde bir azaltımın yeterli olup olmadığı hususunu doğrudan tartışmadığı; ancak çeşitli yerlerde sermaye azaltımının bilanço açığı ölçüsünde yapılması gerektiğini ifade ettiği görülmektedir[1152]. Yazarın, eTTK md. 324/I kapsamındaki bir şirketin bilanço açığını kapatmadan sermaye artırımına gidemeyeceği[1153] ve eTTK md. 324/II kapsamındaki bir şirketin sermayesini fiili özkaynak düzeyine indirmeksizin, pay sahiplerinin taahhütlerini artırmak suretiyle bilanço açığının kısmen giderilemeyeceği[1154] yönündeki görüşleri dikkate alındığında, bilanço kaybı ölçüsünde azaltımı savunmasının, kısmi iyileştirmeyi yeterli görmemesine dayandığı anlaşılmaktadır[1155]. Buna karşılık yazarın 6102 sayılı Kanun dönemindeki görüşlerinde, sermayenin tamamlanması tedbiri bakımından kısmi tamamlamayı yeterli kabul ettiği; bu bağlamda üçte iki oranında sermaye kaybı yaşayan bir şirketin doğrudan sermaye artırımına dahi gidebileceğini ifade ettiği görülmektedir[1156]. Ayrıca yazar, sermaye ve kanuni yedek akçeler toplamının üçte ikisinin kaybı hâlinde yönetim kurulunun önce kanuni yedek akçeleri çözmesi, buna rağmen üçte iki oranında sermaye kaybı mevcutsa genel kurulu toplantıya çağırması gerektiğini belirtmektedir[1157]. Benzer şekilde, sermayenin üçte biri ile yetinilmesi tedbiri bakımından da esas sermayenin, asgari yasal sermaye sınırlarına uyulmak kaydıyla, kalan özkaynaklar düzeyine indirilmesinden söz etmektedir[1158]. Bununla birlikte yazar, sermayenin üçte iki oranındaki kayıptan çıkmaya yetecek ölçüde azaltılması hâlinde açıklayıcı sermaye azaltımına başvurulamayacağını; bu durumda alacaklılara çağrı yapılması ve alacaklarının ödenmesi veya teminat altına alınmasının gerekeceğini ifade etmektedir[1159]. Kısaca yazar, eTTK döneminde kısmi iyileştirmeyi kabul etmezken, 6102 sayılı Kanun bakımından kısmi iyileştirmeyi kabul etmekte; buna karşılık açıklayıcı sermaye azaltımının ancak bilanço kaybı ölçüsünde gerçekleştirilmesi hâlinde mümkün olacağını ileri sürmektedir.

[1152] Bkz. **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 157-158, s. 165-171; **Türk,** Sermaye İndirimi, s. 152-153.
[1153] Bkz. **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 144-145.
[1154] Yazara göre, sermaye azaltımına gidip esas sermaye özkaynaklar düzeyine indirilmeden pay sahiplerinin taahhütlerinin artırılması suretiyle bilanço açığının kısmen kapatılması halinde yapılan işlemin sermayenin doğrudan artırılması işleminden bir farkı bulunmamaktadır. Bu nedenle bu yolla kısmi iyileşmeye cevaz verilmesi mümkün değildir. Bu hususta bkz. **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 163.
[1155] Bkz. **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 163.
[1156] Bkz. **Türk,** Değişiklik ve Yenilikler, s. 98, "*Bu suretle sermaye kaybının 2/3'ten daha düşük düzeye çekilmesi durumunda artık ortaklığın sona ermesi için bir neden kalmamış demektir.*"
[1157] Bkz. **Türk,** Değişiklik ve Yenilikler, s. 93.
[1158] Bkz. **Türk,** Değişiklik ve Yenilikler, s. 97.
[1159] Bkz. **Türk,** Değişiklik ve Yenilikler, s. 98.

Kanaatimizce bu görüşe katılmak mümkün değildir. Zira bilanço açığından daha düşük tutarda yapılan bir sermaye azaltımı, alacaklılar aleyhine herhangi bir durum yaratmamakta ve alacaklıların hukuki konumunda bir kötüleşmeye yol açmamaktadır[1160]. Açıklayıcı sermaye azaltımı yoluyla gidilebilecek azaltımın sınırı, Kanun'un emredici hükümleriyle çizilmiştir. Anonim şirket esas sermayesini azaltırken, sermaye hiçbir durumda TTK md. 332'de öngörülen asgari tutarın altına indirilemez. Aynı şekilde, sermaye Kanunlarda öngörülen asgari sınırın altına düşürülemeyeceği gibi, payların itibari değeri de hiçbir surette 1 kuruşun altına indirilemez (TTK md. 476/3).

Son olarak burada Usul ve Esaslar Tebliği md. 8/1 hükmüne değinmek gerekmektedir. Tebliğ md. 8/1 hükmü, Kanun'da öngörülmeyen bir koşul ihdas ederek, TTK md. 376/2 kapsamındaki bir anonim şirkette kalan sermaye ile yetinilmesi şeklindeki tedbire başvurulabilmesini, sermaye ile kanuni yedek akçeler toplamının en az yarısının özkaynaklar içinde korunmuş olması şartına bağlamıştır. Bu düzenleme ile, kalan sermaye ile yetinilmesi tedbirine başvurulmasının ardından şirketin tamamen TTK md. 376 hükmünün uygulama alanı dışına çıkarılmasının amaçlandığı anlaşılmaktadır[1161]. Öğretide bu amacın yerindeliği kabul edilmekle birlikte, Kanun'da açıkça öngörülmeyen böyle bir şartın Tebliğ yoluyla getirilmesinin normlar hiyerarşisine aykırılık teşkil ettiği haklı olarak ifade edilmektedir[1162].

c. Sermayenin Tamamlanması Tedbiri

ai. Genel Olarak

TTK md. 376/2'de, üçte iki oranında sermaye kaybı yaşayan anonim şirketlerin başvurabileceği bir diğer tedbir, eTTK md. 324/II hükmüyle paralel biçimde, sermayenin tamamlanmasıdır. Kanun'da sermayenin tamamlanması tedbirinin anlam ve kapsamına ilişkin açık bir tanıma yer verilmemiş; ancak hükmün Gerekçesinde, "sermayenin tamamlanması" ile azaltılan sermaye kadar veya bundan daha fazla tutarda sermaye artırımı yapılmasının, bilânço açıklarının pay sahiplerinin tamamı veya bir kısmı tarafından kapatılmasının ya da bazı alacaklıların alacaklarını silmelerinin kastedildiği belirtilmiştir[1163]. Öğretide sermayenin

[1160] **Dönmez Aslan,** s. 85.
[1161] **Özkorkut,** Tebliğ, s. 984.
[1162] Bkz. **Çonkar,** Tebliğ, s. 202-203; **Coşgun Yıldırım,** s. 198-199; **Baydak,** Sermaye Kaybı, s. 21.
[1163] TTK md. 376 Gerekçe.

tamamlanması tedbirinin kapsamı farklı değerlendirmelere konu edilmekle birlikte[1164], hâkim görüş, kavramı hüküm Gerekçesine paralel şekilde yorumlamakta; bu çerçevede sermayenin azaltımı ile eş zamanlı artırımı, alacaklıların alacaklarından feragat etmeleri ve bilânço açıklarının pay sahiplerinin tamamı ya da bir kısmı tarafından kısmen veya tamamen kapatılması önlemlerini sermayenin tamamlanması kapsamında ele almaktadır[1165]. Bu bağlamda, Türk hukukunda üçte iki oranında sermaye kaybı yaşayan bir anonim şirketin söz konusu tedbirlere başvurabileceği hususunda bir tereddüt bulunmamaktadır. Buna karşılık tartışma, üçte iki veya daha fazla sermaye kaybı yaşayan bir şirketin doğrudan sermaye artırımına gidip gidemeyeceği noktasında yoğunlaşmaktadır.

Bununla birlikte, daha evvel ifade ettiğimi üzere Usul ve Esaslar Tebliği, TTK md. 376/2 hükmü kapsamındaki bir anonim şirkette genel kurulda alınabilecek tedbirleri md. 7 hükmünde sermayenin azaltılması, sermayenin tamamlanması ve sermayenin artırılması şeklinde saymış; Tebliğ md. 9'da ise, sermayenin tamamlanması tedbiri, bilânço açıklarının ortakların tamamı veya bazı ortaklar tarafından kapatılması önlemiyle sınırlı olacak şekilde tanımlanmıştır (Tebliğ md. 9/1). Sermayenin artırılması kenar başlığını taşıyan Tebliğ md. 10 hükmünde ise,

---

[1164] *Manavgat*, sermayenin tamamlanması ifadesini sermayenin önce azaltılıp sonra artırılması tedbirini ifade etmek için kullanmakta; pay sahiplerinin bilanço zararını kapatmaya oybirliği ile veya yalnızca bir kısım pay sahibinin kararıyla kapatılmasını saklı tutmaktadır. Bkz. **Manavgat (Kırca/Şehirali Çelik),** C. I, s. 581-582. *Arslanlı*, eTTK md. 324/II bağlamında yaptığı değerlendirmelerde, sermayenin tamamlanması ifadesinin, her ne kadar iktisadi anlamda sermaye artırımını çağrıştırsa da, hukuki açıdan pay sahiplerinin taahhütlerinin artırılması anlamına geldiğini belirtmiş; ancak bu şekilde tamamlama kararının alınabilmesi için oybirliği koşulunun uygulamada nadiren sağlanabildiğine işaret ederek, genel kurulun, sermayenin kayıp oranında eş zamanlı azaltım ve artırımı kararı vermesi halini de sonucu itibarıyla tamamlama işlemine eş değer görmüştür. Yazara göre, eTTK md. 324/II kapsamındaki bir şirket ya sermayenin tamamlanması ya eş zamanlı azaltım ve artırım ya da kalan sermaye ile yetinme kararı verebilecektir. Bkz. **Arslanlı,** AŞ C. I, s. 97-98. *Moroğlu* ise, tamamlanma tedbiri kapsamına "*bilanço zararlarının pay sahipleri tarafından ödenerek kapatılması*" ve "*sermayenin azaltılıp eş zamanlı olarak artırılması*" önlemlerinin dahil olduğunu kabul etmekle birlikte, hükmün kapsamına sermaye azaltımına gitmeksizin yapılacak bir sermaye artırımının da girdiği görüşündedir. Bkz. **Moroğlu,** Sermaye Artırımı 2018, s. 62. *Domaniç*, eTTK md. 324/II bakımından yaptığı değerlendirmede, ilgili hüküm kapsamındaki bir şirketin ya sermayesini azaltması yahut da artırması gerektiğini ifade etmiştir. Bkz. **Domaniç,** Şerh II, s. 960-961, ayrıca bkz. s. 539: "*…zararların, sermayenin en az üçte ikisini tükettiği neticesine varıldığı takdirde, yönetim kurulu genel kurula, bu zararı daha aza indirecek şekilde sermaye artırımı yapılmasını veya TK. 396-398 dairesinde ve üçte birden daha az olmamak şartı ile anamukavelede yazılı sermayenin azaltılmasını teklif etmek ve genel kurul da bu yollardan birini seçmek zorundadır*.".

[1165] **Türk,** Sermaye İndirimi, s. 149; **Tekinalp,** Yeni Hukuk, N. 12-127; **Bahtiyar,** Ortaklıklar, s. 376- 377; **Şener,** s. 384; **Kayar,** Yeni TTK, s. 650; **Türk,** Değişiklik ve Yenilikler, s. 98-99, 105-106; **Ayoğlu,** s. 1585-1586; **Turan,** G.: "Ticaret Bakanlığı'nın TTK 376 Hükmünün Uygulama Esaslarına İlişkin Tebliğinin Üçte İki Sermaye Kaybı Halinde Doğrudan Sermaye Artırımı Yapılabilmesine İmkân Tanıyan Hükümleri Üzerine Düşünceler", TFM 2020, C. 1, S. 6, s. 142-153, s. 148; **Cenkci,** s. 103-104; **Toraman Çolgar,** E.: "TTK m. 376/2 Hükmü Kapsamında Sermaye Kaybı Olan Anonim Şirketlerde Sermaye Artırımı Yapılması", Ticaret Hukukunda Genç Yaklaşımlar- Koç Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuka Genç Yaklaşımlar Konferans Serisi No. 10, İstanbul 2021, s. 1-45, s. 23-24 vd. (Anılış: TTK m. 376/2).

sermayenin zarar sonucu ortaya çıkan kayıp kadar azaltılması ile birlikte eş zamanlı olarak istenilen tutarda artırımı (a bendi), sermayenin zarar sonucu ortaya çıkan kayıp kadar azaltılması yoluna gidilmeden sermaye artırımı (b bendi) ve aynı genel kurul toplantısında, bedelleri tamamen ödenmek suretiyle, sermayenin önce istenilen düzeyde artırılması ve daha sonra azaltılması (c bendi) olasılıkları ayrı ayrı düzenlenmiştir. Bu madde bağlamında uygulanacak tedbirler bakımından ise TTK düzenlemesinden ayrılan bazı hükümlere yer verildiği görülmektedir. Aşağıda, TTK md. 376/2 kapsamına giren bir anonim şirketin sermayenin tamamlanması tedbiri kapsamında başvurabileceği tüm önlemler ayrıntılı biçimde ele alınmayacak; inceleme, öğretide ve uygulamada tartışma konusu olan hususlarla sınırlı tutulacaktır.

aii. Doğrudan Sermaye Artırımına Gidilmesi

Türk hukukunda, TTK md. 376/2 kapsamına giren bir anonim şirketin, zarar sonucu ortaya çıkan bilanço açığını gidermeksizin doğrudan sermaye artırımına gidip gidemeyeceği öğretide tartışmalıdır. Gerek eTTK döneminde gerek 6102 sayılı TTK döneminde öğretide hâkim görüş ve Yargıtay uygulaması, bu durumdaki bir şirketin bilançosundaki kaybı ortadan kaldırmaksızın doğrudan sermaye artırımına gidemeyeceği yönündedir[1166]. Doğrudan sermaye

---

[1166] eTTK döneminde bkz. **Teoman,** Ö.: "Kayıtlı Sermaye Sistemini Kabul Eden Anonim Ortaklıklarda TTK m. 324 Denetimi", Tüm Makalelerim (1971-2001), C. I-II, 2. Bası, İstanbul 2012, s. 973-981, s. 976 (Anılış: TTK m. 324); **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu),** Ortaklıklar 2010, N. 1387; **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 159-161; **Karayalçın,** Y.: "Yeniden Değerleme Fonu – Esas Sermaye Arttırımı", iç. Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu (14-15 Nisan 1989), Ankara 1989, s. 147-173, s. 151-152 (Anılış: Yeniden Değerleme Fonu); **Öçal,** s. 14 ve s. 21, dn. 53; **Kayar,** Mali Durumun Bozulması, s. 157-158, 185-186, yazar sadece eTTK md. 324/II kapsamındaki bir şirketin değil, eTTK md. 324/I kapsamındaki bir şirketin de doğrudan sermaye artırımına gidemeyeceği görüşündedir. Bkz. **Kayar,** Mali Durumun Bozulması, s. 185; benzer şekilde bkz. **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 144-145. Yeni TTK döneminde bkz. **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu),** C. II, N. 1346; **Karaman Coşgun,** s. 205; **Turan,** s. 149-150; **Soykan,** Sermaye Artırımı, s. 283, *Soykan* görüşünün *de lege lata* olduğunu; zira *de lege feranda* bakımından TTK md. 376/2 düzenlemesinin TTK'da yer almasının isabetli olmadığını vurgulamaktadır. Yargıtay içtihatları da bu yöndedir. Bkz. Yargıtay 11. HD, 16.06.2011, E. 2009/11773, K. 2009/7602; Yargıtay 11. HD 10.02.2015, E. 2014/3906, K. 2014/1627 (www.kazanci.com, ET.: 07.08.2024). Kararların ayrıntılı incelemesi için bkz. **Soykan,** Sermaye Artırımı, s. 272 vd. Üçte iki sermaye kaybı durumundaki şirketlerin doğrudan sermaye artırımı kararı alamayacağını savunan görüş bakımından, bu şekilde yapılan bir sermaye artırımı kararının akıbetinin ne olacağı konusunda görüş birliği yoktur. Bir görüşe göre bu yönde bir artırım kararı "iptal edilebilir" niteliktedir. Bkz. **Kayar,** Mali Durumun Bozulması, s. 157. Diğer bir görüşe göre ise anılan artırım kararı batıldır. Bkz. eTTK döneminde bkz. **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu),** Ortaklıklar 2010, N. 1387; **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 161-162. 6102 sayılı TTK döneminde bkz. **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu),** C. II, N. 1346. Yargıtay, biri 1970 tarihli, diğeri ise 2011 tarihli iki kararında genel kurulun doğrudan sermaye artırım kararı alamayacağı ve bu yönde alınan kararların batıl olduğu sonucuna varmıştır. Bkz. Yargıtay 11. HD. 02.04.1970, E. 1970/1123, K. 1970/1347 sayılı kararı (BATİDER 1971, C. VI, S. 1, s. 207-211) ve Yargıtay 11. HD. 02.04.1970, E. 1970/1124, K. 1970/1348 sayılı kararı (YKD 2011, C. 37, S. 10, s. 1810-

artırımı bakımından sakınca, zarar şirket bünyesinde kalmaya devam ederken esas sözleşmede yazılı sermaye tutarında artış yapılmasının, şirketin özkaynaklarında üçüncü kişileri yanıltıcı bir artışa yol açmasından kaynaklanmaktadır[1167]. Alacaklılar ve mevcut pay sahipleri bakımından sorun, sermaye tutarının şirket bünyesinde mevcut olduğu izlenimine kapılmaları iken, doğrudan sermaye artırımına gidilmesi halinde yeni pay sahipleri aslında pay bedeli için ödediği tutardan daha düşük değere sahip paylar almış olacaktır[1168]. Bu nedenle anılan görüşü benimseyen yazarlar, üçte iki oranında sermaye kaybı bulunan bir anonim şirketin sermaye artırımına gitmeden önce, öncelikle sermayesini bilanço açığı (sermaye kaybı) ölçüsünde azaltmasının ve ardından tamamlayıcı bir sermaye artırımı yapmasının ya da sermaye azaltımı ile artırımını eş zamanlı olarak gerçekleştirmesinin zorunlu olduğunu ifade etmektedir.

Azınlıkta kalan görüşe göre ise, bu konuda Kanun'da öngörülmeyen bir sınırlamanın yorum yoluyla kabul edilmesi mümkün değildir. Bu yaklaşıma göre, zararlar giderilmeksizin yapılacak bir sermaye artırımının alacaklıların menfaatlerini ihlal etmesi söz konusu olmayıp, aksine şirketin özkaynak yapısını güçlendirmek suretiyle alacaklıların durumunu iyileştireceği kabul edilmelidir[1169].

1814). Ayrıca Yargıtay bazı kararlarında doğrudan artırım kararının geçersiz olduğuna hükmetmekle birlikte yaptırımın butlan mı iptal edilebilirlik mi olduğu konusunda görüş belirtmemiştir. Bkz. Yargıtay 11. HD 23.06.1994, 1994/7296, K. 1994/5353 sayılı kararı (**Eriş,** G.: Açıklamalı - İçtihatlı Türk Ticaret Kanunu, C. III, 2. Bası, Ankara 2010, s. 2256). Ayrıntılı bilgi için bkz. **Soykan,** Sermaye Artırımı, s. 272 vd.

[1167] **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 159-161; **Teoman,** TTK m. 324, s. 976, 978; **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu),** Ortaklıklar 2010, N. 1387; **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu),** C. II, N. 1346, N. 1380c; **Soykan,** Sermaye Artırımı, s. 283 vd.; **Karaman Coşgun,** s. 205.

[1168] **Kayar,** Mali Durumun Bozulması, s. 157-158; **Teoman,** TTK m. 324, s. 976, 979.

[1169] Bu görüşteki yazarlardan bir kısmı sermayenin tamamlanması ifadesinden ilk önce anlaşılması gerekenin sermaye artırımı olduğunu belirterek ilgili tedbiri sermayenin tamamlanması tedbiri kapsamında ele almaktadır. Bkz. **Moroğlu,** Sermaye Artırımı 2003, s. 51-52; **Domaniç,** Şerh II, s. 539; **Moroğlu,** Sermaye Artırımı 2018, s. 62; **Dönmez Aslan,** s. 112; **Toraman Çolgar,** TTK m. 376/2, s. 28; **Demirel Özdemir,** s. 257. Üçte iki sermaye kaybı yaşayan bir anonim şirketin doğrudan sermaye artırımı kararı alabileceğini, sermayenin tamamlanması olarak nitelemeksizin kabul eden yazarlar da bulunmaktadır. Bkz. **Kendigelen,** A.: Hukuki Mütalâalar (Mahkeme Kararları ile Birlikte), C. XII: 2012-2013/1, İstanbul 2015 s. 112-113 (Anılış: Mütalâalar); **Paslı,** Sermaye Artırımı, s. 79-80. *Arslanlı* ise, sermayenin tamamlanmasının sermaye artırımı anlamına gelmediğini ifade etmekle birlikte, eTTK md. 324/II kapsamındaki bir şirketin doğrudan sermaye artırımına gidip gidemeyeceği hususunda değerlendirme yapmamıştır. Bkz. **Arslanlı,** AŞ C. I, s. 97, 104 vd. eTTK döneminde *Türk*, "sermayenin tamamlanması" ile kastedilenin, özkaynakların en az esas sermaye düzeyine çıkarılması olduğunu belirterek, üçte iki sermaye kaybı yaşayan bir şirkette doğrudan sermaye artırımına gidilmesi halinde esas sermaye – özkaynak denkliğinin hiçbir zaman sağlanamayacağını belirterek bu durumdaki bir şirketin doğrudan sermaye artırımı yoluna gidemeyeceğini belirtmiştir. Bkz. **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 161, 165. Yazar 6102 sayılı TTK döneminde yayınlanan bir eserinde ise görüş değiştirerek, TTK md. 376/2'nin sermayenin üçte biri ile yetinilmesini dahi yeterli görmesi sebebiyle, doğrudan sermaye artırımı ile sermayenin kısmen tamamlanmasının ve böylece TTK md. 376/2'de yer alan sona erme yaptırımının önlenmesinin mümkün olduğunu ifade etmektedir. Bkz. **Türk,** Değişiklik ve Yenilikler, s. 98-99.

Usul ve Esaslar Tebliği'nde ise, md. 10'da bağımsız bir tedbir olarak düzenlenen sermayenin artırılması tedbiri kapsamında sermayenin zarar sonucu ortaya çıkan kayıp tutarı kadar azaltılmasına gidilmeksizin doğrudan sermaye artırımına başvurulabileceği açıkça öngörülmüştür (md. 10/1, b bendi).

Kanaatimizce, TTK md. 376/2 kapsamında sermayesinin üçte ikisi kayba uğramış bulunan bir anonim şirketin, bilanço açığını gidermeksizin doğrudan sermaye artırımı yoluna gidebilmesi mümkündür. Bu konuda öğretide yer alan aleyhe görüş, sermayenin zarar tutarı kadar azaltılmaksızın doğrudan artırılmasının yanıltıcı bir mali görünüm yaratacağı varsayımına dayanmaktadır. Bununla birlikte, şirketin gerçek özkaynak durumunun bilançodan tespit edilmesi, yalnızca basit bir inceleme yapılmasını gerektirmektedir[1170]. Öte yandan, TTK md. 376/2 hükmünün sermayenin üçte birinin korunmasını yeterli görmesi, kanun koyucunun zararların tamamının telafi edilmesini zorunlu kılmadığını açıkça ortaya koymaktadır. Kısmi tamamlamanın kabul edildiği bu halde, şirketin, tescil edilmiş sermaye tutarına denk bir özkaynağı bulunmamaktadır. Nitekim kanun koyucu da özkaynağın sermaye tutarına ulaşmasını şart koşmamış, yalnızca özkaynakların korunan değerin üçte birinin altına düşmesi hâlinde tedbir alınmasını zorunlu tutmuştur. Bu çerçevede, doğrudan sermaye artırımı yoluyla kısmi bir tamamlanmanın sağlanması da madde kapsamında yeterli bir tedbir olarak kabul edilmelidir. Kaldı ki doğrudan sermaye artırımı suretiyle şirkete nakit girişi sağlanması, özkaynakları doğrudan artırmakta ve bu suretle alacaklıların korunmasına da hizmet etmektedir[1171]. Özellikle alacaklıların menfaatlerinin zarar görmediği, hatta güçlendiği bir durumda, salt şekli gerekçelere dayanılarak bu tür bir sermaye artırımının engellenmesi isabetli değildir. Bu değerlendirmelerin doğal sonucu olarak, Tebliğ md. 7 ve md. 10 hükümleri uyarınca üçte iki sermaye kaybı hâlinde alınabilecek tedbirler arasında sermaye artırımına yer verilmiş olmasının, TTK md. 376/2'ye aykırılık teşkil etmediği kanaatindeyiz[1172].

[1170] **Türk,** Değişiklik ve Yenilikler, s. 102.
[1171] **Kendigelen,** Mütalâalar, s. 112-113; **Paslı,** Sermaye Artırımı, s. 79-80.
[1172] Aksi yönde bkz. **Turan,** s. 149. Öğretide *Karaman Coşgun*, Tebliğ md. 7 ve 10 hükümlerine atıfla, atıfla, Kanun'da öngörülmeyen bir tedbirin Tebliğ düzeyindeki bir düzenleme ile ihdas edilmesinin normlar hiyerarşisine aykırılık teşkil ettiğini ifade etmektedir. Bununla birlikte yazar, TTK md. 376/2'nin amacı ile hükmün inşasında bulunan sistematik sorunlar dikkate alındığında, yapılacak bir sermaye artırımı sonucunda şirketin TTK md. 376/2'nin uygulama alanı dışına çıkmasının mümkün olması hâlinde, bu yönde bir karar alınmasının engellenmemesi gerektiğini belirtmektedir. Yazara göre, sermaye artırımı yoluyla şirkete girecek yeni kaynaklar alacaklılar bakımından bir tehlike oluşturmadığı gibi, aksine onların hukuki ve mali durumunu iyileştirici nitelik taşımaktadır. Bkz. **Karaman Coşgun,** s. 205-206.

Bununla birlikte Tebliğ md. 10/1, b bendinde yer alan, "*tescil edilecek sermaye ile kanuni yedek akçeler toplamının en az yarısının özvarlık içerisinde korunmasını sağlayacak tutarın sermaye artırımının tescilinden önce ödenmesi*" şartı bakımından aynı sonuca varmak mümkün değildir[1173]. Bu noktada Tebliğ md. 10/1, b bendi ile bir "özkaynak yeterliliği şartı" öngörülmektedir[1174]. Öğretide bu şartın, TTK md. 376/2 durumunda bulunan bir şirketin bilançosunun zarardan arındırılarak şirketin gerçek durumunu yansıtması şeklinde yerinde bir amaçla öngörülmüş olmasına karşın, düzenlemenin Kanun'a aykırı olduğu haklı olarak ifade edilmektedir[1175].

aiii. Eşzamanlı Sermaye Azaltımı ve Artırımı

Sermayenin azaltılmasının özellik arz eden bir türü ise, mevcut bilanço açığının sermayenin azaltılması işlemiyle kapatılması ve aynı anda azaltılan miktar kadar sermaye artırımına gidilerek azaltılan kısmın yerine geçmek üzere bedelleri tamamen ödenecek yeni paylar çıkarılması şeklinde gerçekleşen "eş zamanlı azaltma ve artırma" işlemidir[1176]. Türk hukukunda sermayenin tamamlanması tedbirinden öncelikle, sermayenin eşzamanlı olarak azaltılması ve artırılması işlemi anlaşılmaktadır[1177]. Bu yönteme, kural olarak finansal durumu

---

[1173] Usul ve Esaslar Tebliği md. 10/1, b bendinin ilk halinde, sermayenin en az yarısını karşılayacak tutarın tescilden önce ödenmesinin zorunlu olduğu öngörülmüştü. Değişiklik Tebliği md. 5 ile bu şart yürürlükten kaldırılmış, onun yerine, tescil edilecek sermaye ile kanuni yedek akçelerin toplamının en az yarısının özkaynak içinde korunmasını sağlayacak tutarın, sermaye artırımı kararının tescilinden önce ödenmesinin zorunlu olduğu öngörülmüştür.

[1174] **Toraman Çolgar**, TTK m. 376/2, s. 31; **Çonkar,** Tebliğ, s. 214.

[1175] **Toraman Çolgar**, TTK m. 376/2, s. 31; **Çonkar,** Tebliğ, s. 214; **Coşgun Yıldırım,** s. 242-243; **Baydak,** Sermaye Kaybı, s. 30.

[1176] Eşzamanlı sermaye azaltımı ve artırımı işleminin hukuki niteliği üzerinde görüş birliği bulunmamaktadır. Öğretide bir görüş, işlemi sermaye azaltımının özel bir türü olarak nitelendirmektedir. Bkz. **Çağlar,** s. 121; **Pulaşlı,** Şerh C. IV, § 54 N. 3, N. 9. Bir görüşe göre ise, eşzamanlı azaltım ve artırım işlemi ile sermaye azalmadığından burada bir sermaye azaltımı işlemi bulunmamaktadır. Bkz. **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu),** Ortaklıklar 2010, N. 1444; Ayrıca bkz. **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu),** C. II, sırasıyla N. 1419, N. 1440. Benzer şekilde eTTK md. 396'da yer alan "*bir şirket, sermayesini azaltarak azaltılan kısmın yerine geçmek üzere tamamen ödenecek yeni hisse senetleri çıkarmak niyetinde değilse…*" ifadesinin, sermayenin azaltılması işleminin sınırını çizdiği yönünde bkz. **Keskin,** s. 27-28. *Demir*, eş zamanlı sermaye azaltımı ve artırımının esasen sermayenin azaltılması işleminden ziyade sermayenin artırılması işleminin özel bir türü olduğu görüşündedir. Bu hususta bkz. **Demir,** Esas Sözleşme Değişiklikleri, s. 108. *Moroğlu* ise, TTK'da sermaye azaltımının iki türünün düzenlendiğini, bunlardan birinin olağan sermaye azaltılması; diğerinin ise sermayenin azaltılmasıyla birlikte, azaltılan kısmın yerine geçmek üzere ve bedelleri tamamen ödenecek yeni paylar çıkarılması suretiyle sermaye artırımı olduğunu ifade etmektedir. Bkz. **Moroğlu,** Değerlendirme ve Öneriler, s. 273.

[1177] Sermayenin tamamlanması tedbiri kapsamında öncelikle eş zamanlı sermaye azaltımı ve artırımının yer aldığı yönünde bkz. **İmregün,** s. 465; **Kayar,** Mali Durumun Bozulması, s. 185; **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 186; **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu),** Ortaklıklar 2010, N. 1387, N. 1549; **Keskin,** s. 106. 6102 sayılı

bozulan anonim şirketlerde, finansal yapının iyileştirilmesi amacıyla başvurulmaktadır[1178]. Zira daha önce de ifade edildiği üzere, bilançodaki açıkların giderilmesi amacıyla gerçekleştirilen açıklayıcı sermaye azaltımı, esasen gerçek anlamda bir iyileştirme tedbiri niteliği taşımamakta; yalnızca bilanço kalemlerinin düzeltilmesine hizmet etmektedir[1179]. Buna karşılık eşzamanlı sermaye azaltımı ve artırımı işleminde, bir taraftan bilanço açığı sermaye azaltımı yoluyla kapatılmakta, diğer taraftan anonim şirkete yeni sermaye girişi sağlanmakta olup, bu yönüyle söz konusu işlem gerçek anlamda iyileştirici bir tedbir niteliği arz etmektedir[1180].

Eş zamanlı sermaye azaltımı ve artırımı, Türk hukukunda bağımsız şekilde düzenlenmemiş; kurucu sermaye azaltımına ilişkin TTK md. 473/1, c. 1'de dolaylı olarak ele alınmıştır. Anılan hükme göre, şirketin sermayesini azaltarak, azaltılan kısmın yerine geçmek üzere bedelleri tamamen ödenecek yeni paylar çıkardığı hâllerde, kurucu sermaye azaltımına ilişkin şartların uygulanmayacağı öngörülmüştür. Bu işlemin en önemli özelliği esas sözleşmede yer alan sermaye tutarının değişmemesidir[1181]. Bu düzenleme ile esas sözleşme değişikliği yükümlülüğünden muafiyet tanınmasının temel gerekçesi, azaltım ve artırım işlemlerinin birlikte gerçekleştirildiği bu yapıda pay sahiplerine esas sermayeden herhangi bir iade yapılmaması, dolayısıyla alacaklılar bakımından bir tehlike doğmaması ve esas sözleşmede yer alan itibari sermaye tutarının da değişmemesidir[1182].

Eşzamanlı sermaye azaltımı ve artırımı kavramının kapsamının netleştirilmesi gerekmektedir. TTK md. 473/1 uyarınca, sermayenin azaltılarak azaltılan kısmın yerine geçmek üzere bedelleri tamamen ödenecek yeni payların çıkarılması hâlinde, esas sözleşmede

---

Kanun döneminde bkz. **Tekinalp,** Yeni Hukuk, N. 12-127; **Bahtiyar,** Ortaklıklar, s. 376-377; **Şener,** s. 384; **Kayar,** Yeni TTK, s. 650; **Türk,** Değişiklik ve Yenilikler, s. 98-99, 105-106; **Ayoğlu,** s. 1585-1586; **Turan,** s. 148; **Cenkci,** s. 103-104; **Toraman Çolgar,** TTK m. 376/2, s. 23-24 vd. Bununla birlikte Usul ve Esaslar Tebliği'nde bu husus, sermayenin artırılması tedbiri kapsamında düzenlenmiştir. Bu hususun eleştirisi için bkz. **Baydak,** Sermaye Kaybı, s. 23.

[1178] **Çağlar,** s. 120; **Keskin,** s. 27.

[1179] **Arslanlı,** AŞ C. I, s. 119; **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu),** C. II, N. 1438; **Pulaşlı,** Şerh C. IV, § 54 N. 8.

[1180] **Çağlar,** s. 120-121; **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 191. Ayrıca şirket elde ettiği kârı dağıtma olanağına da kavuşur. Bkz. **Arslanlı,** AŞ C. I, s. 119. Ayrıca sermaye yasal asgari tutarın altına indirilemeyeceğinden ve itibari değerin altında pay ihracının yasak olması da kimi durumlarda işlemin birlikte yapılmasını zorunlu kılmaktadır. Bkz. **Keskin,** s. 27.

[1181] Ancak genel kurul kararlarının geçerliği için, kararın noterde onaylanmasından sonra mutlaka sicile tescil gerekli olduğundan, sermayenin azaltılması ve artırılmasının bir arada yapılmasına ilişkin genel kurul kararlarının geçerliliği için sicile tescil ve ilân edilmesi zorunludur.

[1182] **Pulaşlı,** Şerh C. IV, § 54 N. 33-36; **Arslanlı,** AŞ C. I, s. 119; **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu),** C. II, N. 1420, N. 1441. **Çağlar,** s. 121; **Kayar,** Mali Durumun Bozulması, s. 187; **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 188; **Turan,** s. 148, dn. 13.

ayrıca bir değişiklik yapılması gerekmez. Bu kapsamda, sermayenin azaltılıp eşzamanlı olarak artırılmasına ilişkin kararların aynı genel kurul toplantısında alınması zorunludur[1183]. Azaltılacak tutarın tespiti bakımından ise, daha önce de belirtildiği üzere bilanço açığının tamamının kapatılması zorunlu değildir; TTK md. 474/2'de yer alan "…*bu açıklar oranında*…" ifadesi, azaltmanın zorunlu asgari miktarını değil, ulaşabileceği azami sınırı ifade etmektedir[1184]. Dolayısıyla, sermaye azaltımı bilanço açığının tamamını kapsayacak şekilde yapılmak zorunda değildir. Eşzamanlı sermaye azaltımı ve artırımı söz konusu olduğunda, TTK md. 473/5'te öngörülen ve sermayenin hiçbir surette TTK md. 332'de belirlenen asgari tutarın altına indirilemeyeceğine ilişkin kuralın, azaltım aşaması bakımından uygulanmayacağı kabul edilmelidir[1185]. Bu tür işlemlerde sermaye, TTK md. 332'de öngörülen asgari esas sermaye tutarının altına geçici olarak indirilebilir. Zira, bu işlem sonucunda sermaye yeniden artırılacağından ve kararların birlikte uygulanması gerektiğinden, sermaye fiili durumda hiçbir zaman TTK md. 332'de yer alan asgari tutarın altına düşmüş olmayacaktır. Bu çerçevede, TTK md. 332'de düzenlenen asgari sermaye şartına sermaye azaltımı kararında değil, eşzamanlı sermaye artırımı kararında riayet edilmesi gerektiği sonucuna varılmaktadır. Ancak TTK md. 473/1'de öngörülen muafiyetten yararlanabilmek için sermayenin muhakkak azaltılan tutar kadar artırılması zorunludur[1186]. Başka bir ifadeyle, sermaye azaltımı sonucunda ortaya çıkan tutarın tamamının, bedelleri tamamen ödenecek yeni paylar yoluyla ikame edilmesi şarttır. Aksi hâlde, söz konusu hükümde öngörülen istisnai rejimin uygulanma imkânı ortadan kalkar ve esas sözleşme değişikliği dâhil olmak üzere genel sermaye artırımı hükümlerine tâbi olunması gerekir.

TTK md. 376/2 bağlamında sermayenin eşzamanlı olarak azaltılıp artırılması hâlinde, azaltımda esas alınacak tutarın mutlaka bilançodaki açık oranına birebir karşılık gelmesi zorunlu değildir. Bu kapsamda, TTK md. 376/2 uygulama alanına giren bir şirket bakımından, sermayenin söz konusu hükmün uygulanma kapsamından çıkılmasını sağlayacak ölçüde

---

[1183] **Çağlar,** s. 123.
[1184] Bkz. yukarıda, **Üçüncü Bölüm, IV. 2. B. b. *ii*.** b. aiii.
[1185] **Arslanlı,** AŞ C. I, s. 119, dn. 17; **İmregün,** s. 465; **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 193; **Kayar,** Mali Durumun Bozulması, s. 187; **Çağlar,** s. 123; **Karaman Coşgun,** s. 214; **Demir,** Esas Sermayenin Azaltılması, s. 110; **Keskin,** s. 102; **Dönmez Aslan,** s. 104.
[1186] **Çağlar,** s. 123-124; **Pulaşlı,** Şerh C. IV, § 54 N. 34; **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu),** C. II, N. 1440; **Türk,** Değişiklik ve Yenilikler, s. 99.

azaltılması ve eş zamanlı olarak yeniden artırılması yeterlidir[1187]. Nitekim TTK md. 376/2 hükmünün gerekçesinde, sermayenin azaltılan tutar kadar ya da bu tutardan daha fazla artırılabileceğine işaret edilmiştir. Sermayenin azaltılmasını takiben esas sermayenin daha yüksek bir tutarda artırılmasının öngörülmesi hâlinde, TTK md. 473/1 hükmü uygulama alanı bulmayacak; bu durumda esas sözleşme değişikliği yapılması zorunlu hâle gelecektir[1188]. Buna karşılık, sermayenin, azaltılan tutardan daha az bir miktarda artırılması da mümkündür[1189]. Nitekim Usul ve Esaslar Tebliği md. 10/1, a bendinde, sermayenin zarar sonucu ortaya çıkan kayıp kadar azaltılmasıyla birlikte eş zamanlı olarak *istenilen* tutarda artırılmasına karar verilebileceği açıkça düzenlenmiştir[1190]. Ancak bu durumda artırılabilecek en düşük tutar, TTK md. 332'de öngörülen asgari esas sermaye miktarı ile sınırlandırılmıştır.

TTK md. 473/1 kapsamında yapılacak bir eşzamanlı sermaye azaltımı ve artırımı işleminde ayrıca, payların bedellerinin tamamının ödenmiş olması zorunludur. Mevzuatta nakdi ödeme zorunluluğu öngörülmemiş olmakla birlikte[1191]; pay bedellerinin tamamen ifa edilmiş olması aranmıştır. Bununla birlikte, Usul ve Esaslar Tebliği md. 10/1, a bendinde, sermayenin azaltılması ile birlikte eş zamanlı sermaye artırımında nakdi sermaye taahhüdüne TTK md. 344'ün uygulanacağı belirtilmiştir. Ancak TTK md. 473/1 kapsamında sermayenin, aynı genel kurul kararına dayanılarak ve aynı tutarda eş zamanlı biçimde azaltılıp artırılması hâlinde, artırılan payların bedellerinin tamamının ödenmiş olması gerekecektir. Bu çerçevede, artırılan sermaye tutarının yalnızca dörtte birinin ödenmesi ve kalan kısmın taahhüt edilmesi şeklinde bir uygulamaya gidilmesi mümkün değildir[1192].

[1187] Bu hususta bkz. **Ayoğlu,** s. 1586, dn. 5; **Türk,** Değişiklik ve Yenilikler, s. 99; **Soykan,** Sermaye Artırımı, s. 302-303; **Turan,** s. 148, dn. 13. 6762 sayılı Kanun döneminde azaltmanın muhakkak bilanço açığı ölçüsünde yapılması gerektiği yönünde bkz. **Kayar,** Mali Durumun Bozulması, s. 185; **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 163.

[1188] **Türk,** Değişiklik ve Yenilikler, s. 99; **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 163.

[1189] **Kayar,** Mali Durumun Bozulması, s. 188-189; **Kayar,** Yeni TTK, s. 650-651; **Soykan,** Sermaye Artırımı, s. 302-303; **Turan,** s. 148, dn. 13.

[1190] Öğretide *Demirel Özdemir*, azaltımdan daha az bir artırım yapılmasının şirketin ticaret siciline tescilli sermayesinin fiilen azaltılması anlamına geldiğini, bu durumda alacaklıların menfaatlerinin tehlikeye düşmesi sebebiyle kurucu sermaye azaltımına ilişkin hükümlerin uygulanması gerektiğini belirtmektedir. Bkz. **Demirel Özdemir,** s. 252, dn. 869. Bu görüş isabetli olmayıp, işlemin hukuki niteliği ile ekonomik sonucunun birbirine karıştırılmasına dayanmaktadır.

[1191] Bu hususun eleştirisi için bkz. **Çağlar,** s. 124-125.

[1192] Bkz. **Çağlar,** s. 123; **Tekinalp,** Yeni Hukuk, N. 9-111; **Çonkar,** Tebliğ, s. 209-210. Ayrıntılı bilgi için bkz. **Coşgun Yıldırım,** s. 234 vd.

aiv. Bilanço Açıklarının Pay Sahipleri Tarafından Kapatılması

Anonim şirketler hukukunda tek borç ilkesi geçerlidir. Bu ilke uyarınca pay sahipleri, kural olarak yalnızca üstlendikleri pay bedellerini veya payların itibari değerini aşan ihraç primlerini ifa etmekle yükümlüdür. TTK md. 421/2, a bendinde ise tek borç ilkesine istisna teşkil eden bir düzenlemeye yer verilmiştir. Buna göre, anonim şirkette sermayenin tamamını oluşturan payların sahiplerinin oybirliği ile alacakları karar doğrultusunda, esas sözleşmeye bilanço zararının, diğer bir ifadeyle sermaye kaybının giderilmesi amacıyla yükümlülük veya ikincil yükümlülük konulması mümkündür[1193]. Bilânço açıklarının pay sahiplerinin tamamı tarafından kapatılmasına ilişkin genel kurul kararı, pay sahiplerine ikincil yükümlülük yükleyen bir karar niteliği taşır[1194]. Bu nedenle, genel kurulda sermayenin tamamlanmasına yönelik bir kararın alınabilmesi için, TTK md. 421/2, a bendi uyarınca oybirliğinin sağlanması zorunludur[1195]. Bilânço açığının bu şekilde giderilmesi bakımından, açığın mutlaka tamamen kapatılması gerekmez; Açığın kısmen giderilmesi, dolayısıyla sermaye kaybının kısmen tamamlanması da mümkündür[1196]. Ayrıca, kanuni yedek akçenin eksilen kısmının bu kapsamda tamamlanması zorunlu değildir (Tebliğ md. 9)[1197].

Öte yandan, oybirliğinin sağlanamaması hâlinde dahi, bazı pay sahiplerinin kendi iradeleriyle bilânço açığının giderilmesine katkıda bulunmalarına hukuken bir engel bulunmamaktadır[1198]. Bu kapsamda pay sahipleri tarafından yapılan katkılar, ödünç veya borç verme niteliği taşımamakta; şirket bakımından özkaynak unsuru olarak kabul edilmektedir[1199]. Dolayısıyla söz konusu katkıların sermaye konulması, şirkete borç verilmesi ya da ileride

---

[1193] Bkz. **Türk,** Değişiklik ve Yenilikler, s. 99; **Tekinalp,** Yeni Hukuk, N. 12-131; **Manavgat (Kırca/Şehirali Çelik),** C. I, s. 580; **Kayar,** Yeni TTK, s. 650; **Kaya,** Mali Durum, s. 18; **Şener,** s. 372.

[1194] Bkz. **Teoman,** Ö.: Yaşayan Ticaret Hukuku C. I, Hukuki Mütalaalar, İstanbul 2003, s. 43 (Anılış: Mütalaalar); **Kayar,** Yeni TTK, s. 650; **Tekinalp,** Yeni Hukuk, N. 12-131; **Türk,** Değişiklik ve Yenilikler, s. 100; **Şener,** s. 372.

[1195] Söz konusu hüküm esasen esas sözleşme değişikliğine ilişkin olmakla birlikte, anonim şirketin herhangi bir esas sözleşme değişikliğine gitmeksizin mevcut bilânço zararının pay sahipleri tarafından kapatılmasına yönelik olarak alacağı kararlar bakımından da uygulanabilir niteliktedir. Bu durumda, TTK md. 421/2, a bendi anlamında belirli bir olaya özgü ek yüküm ihdas edilmiş sayılmaktadır. Bkz. TTK md. 376/2 Gerekçesi.

[1196] **Arslanlı,** AŞ C. I, s. 97. 6762 sayılı TTK döneminde eTTK md. 324/II hükmünün uygulanması bakımından aksi yönde bkz. **Kayar,** Mali Durumun Bozulması, s. 194; **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 163.

[1197] Bkz. **Tekinalp,** Yeni Hukuk, N. 12-131; **Kayar,** Yeni TTK, s. 651.

[1198] Gerekçe TTK md. 376/2. *Türk*, bu halde genel kurulun aldığı bir sermayenin tamamlanması kararı bulunmadığını; buna rağmen şirketin sona ermeyeceğini ifade etmektedir. Bkz. **Türk,** Değişiklik ve Yenilikler, s. 100.

[1199] Bkz. **Türk,** Değişiklik ve Yenilikler, s. 99; **Tekinalp,** Yeni Hukuk, N. 12-131; **Kayar,** Yeni TTK, s. 650.

gerçekleştirilecek bir sermaye artırımına mahsuben avans olarak nitelendirilmesi mümkün değildir[1200].

Usul ve Esaslar Tebliği md. 9/3, c. 1 hükmünde, bilanço zararlarının kapatılması amacıyla pay sahiplerine yüklenen yükümlülükler çerçevesinde yapılan ödemelerin, özkaynaklar içerisinde "sermaye tamamlama fonu" hesabında izleneceği düzenlenmiştir. Esasen Tebliğ öncesinde Türk hukukunda sermaye tamamlama fonuna ilişkin açık bir düzenleme ne TTK'da ne vergi mevzuatında ne de TMS/TFRS'de yer almaktaydı. Bununla birlikte, mevzuatta açıkça tanımlanmamış olmasına rağmen, anonim ve limited şirket ortaklarının şirketin finansal sıkıntılarını gidermek amacıyla yaptıkları karşılıksız ödemeler, uygulamada fiilen bilinen ve kullanılan bir kurum niteliğindeydi. Bu dönemde, söz konusu ödemelere ilişkin uygulamada iki temel sorun ortaya çıkmaktaydı. İlk olarak, bazı şirketlerin bu fonları amaçları dışında kullanma yönünde girişimlerde bulunduğu görülmekteydi. Borç veya sermaye olarak nitelendirilemeyen ancak özkaynaklar içerisinde yer alan bu karşılıksız ödemelerin, daha sonra dolaylı yollarla ortaklara geri döndürülmesi (örneğin sermaye azaltımı yoluyla veya kâr dağıtımına imkân sağlanarak) hâlinde, bu durumun vergi hukuku bakımından örtülü kazanç dağıtımı teşkil edip etmeyeceği tartışma konusu olmaktaydı[1201]. Tebliğ md. 9/3 hükmüne 2020 yılında eklenen cümle ile "*Sermaye tamamlama fonu yalnızca zararların mahsup edilmesi suretiyle kullanılabilir.*" denilerek, bu belirsizlik giderilmiştir.

İkinci olarak, 2018 yılı öncesinde bu tür fonlara uygulanacak vergi mevzuatı hükümleri bakımından idarenin yaklaşımı da uygulamada tereddüt yaratmaktaydı. Vergi idaresi, pay sahipleri tarafından yapılan bu ödemelerin şirket bakımından vergiden indirilebilecek bir gider veya maliyet unsuru teşkil etmediği ve kurum kazancı ile ilişkilendirilemeyeceği görüşünü benimsemişti[1202]. Bu yaklaşım, pay sahipleri tarafından şirkete bu şekilde fon sağlanması üzerinde caydırıcı bir etkiye neden olduğundan 2022 yılında 7394 sayılı Kanun'la[1203] 5520 Sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu md. 6'ya üçüncü fıkra eklenerek, TTK md. 376 uyarınca

---

[1200] Bkz. Gerekçe TTK md. 376; **Demirel Özdemir,** s. 247; **Türk,** Değişiklik ve Yenilikler, s. 99; **Tekinalp,** Yeni Hukuk, N. 12-131; **Kayar,** Yeni TTK, s. 650.

[1201] **Çınar,** Ö.: "Sermaye Tamamlama (Zarar Telafi) Fonuna Yeni Bir Bakış", 25.07.2021, (https://muhasebekulisi.com/sermaye-tamamlama-zarar-telafi-fonuna-yeni-bir-bakis, ET.: 20.02.2025); **Coşgun,** O.: "Sermaye Tamamlama Fonuna Yönelik Yeni Düzenlemenin Değerlendirilmesi", 13.04.2022, (https://www.muhasebetr.com/yazarlarimiz/okancosgun/004/, ET.: 20.02.2025).

[1202] Bkz. Gelir İdaresi Başkanlığı'nın 01.06.2012 tarih ve B.07.1.GİB.0.06.49-010.01-11 sayılı Özelgesi.

[1203] RG. 15.04.2022, S. 31810.

sermayenin tamamlanmasına karar verilen şirketlerde, ortaklar tarafından zarar sebebiyle karşılıksız kalan kısmı kapatmak üzere aktarılan tutarların kurum kazancının tespitinde dikkate alınmayacağı hükme bağlanmıştır.

d. Sermayenin İstenilen Miktarda Artırılması ve Daha Sonra Azaltılması

Usul ve Esaslar Tebliği md. 10/1, c bendi, sermayenin artırılması tedbiri kapsamında özel bir düzenleme öngörmektedir. Anılan hükme göre, aynı genel kurul toplantısında, bedelleri tamamen ödenmek suretiyle ve (b) bendinde öngörülen koşul aranmaksızın, sermayenin istenilen düzeyde artırılmasına ve bunu müteakip azaltılmasına karar verilmesi mümkündür. Ancak bu şekilde gerçekleştirilecek işlemler sonucunda, ticaret siciline tescil edilecek sermaye ile kanuni yedek akçelerin toplamının en az yarısının özkaynaklar içerisinde korunması zorunludur[1204]. Buna göre, aynı genel kurul toplantısında sermayenin istenilen düzeyde artırılmasına ve daha sonra azaltılmasına karar verilebilir. Bunun için artırılan sermayenin bedellerinin tamamen ödenmesi ve artırım ve azaltım neticesinde tescil edilecek sermaye ile kanuni yedek akçelerin toplamının en az yarısının özkaynak içinde korunması zorunludur. Ancak, yapılacak sermaye artırımında, tescil edilecek sermaye ile kanuni yedek akçeler toplamının en az yarısının özkaynak içerisinde korunmasını sağlayacak tutarın, sermaye artırımının tescilinden önce ödenmesi koşulu bu kararda aranmaz.

TTK md. 376'ya ilişkin olarak yapılan istişare toplantısında, Kanun'da açıkça düzenlenmeyen artırımla eş zamanlı sermaye azaltımı işleminin Tebliğ'de hüküm altına alınmasıyla, şirketlerin daha az kaynak kullanarak sermaye kaybı hâlinden çıkabilmelerinin amaçlandığı ifade edilmiştir[1205]. Toplantı sırasında, TTK md. 376 kapsamında sermayenin eş zamanlı olarak azaltılıp artırılması durumunda, azaltım aşamasında sermayenin asgari sermaye tutarının altına düşüp düşemeyeceği, özellikle artırımın da öngörüldüğü ve nihai olarak asgari sermaye tutarının üzerine çıkılan örnekler bakımından nasıl bir değerlendirme yapılacağı hususu gündeme getirilmiştir. Bu soruya verilen cevapta, Bakanlık temsilcisi, Tebliğ md. 10/1, c bendinin düzenlenme gerekçelerinden birinin, geçmiş yıl zararlarının tamamını sermaye azaltımı yoluyla ortadan kaldıramayan şirketlerin, azaltım ve artırım işlemlerini eş zamanlı

[1204] Tebliğ md. 10/1, c bendi Usul ve Esaslar Tebliği'nin ilk halinde yer almamaktaydı. Düzenleme 2020 yılında Değişiklik Tebliği md. 5 ile Tebliğ kapsamına dahil edilmiştir.
[1205] **TÜSİAD**, İstişare Toplantısı Raporu, s. 17.

olarak gerçekleştirmeleri hâlinde, azaltım aşamasında Kanun'da öngörülen asgari sermaye tutarının altına düşecek olmaları olduğunu belirtmiştir[1206]. Öğretide de, uygulamada ticaret sicil müdürlüklerinin, sermayenin azaltılması ile birlikte eş zamanlı olarak artırımında, sermayenin azaltılması bakımından esas sermayenin asgari sermaye tutarının altına düşmesine izin vermediğine ve bu kararın tescilinden kaçındığına işaret edilerek, hükmün bu sonucu bertaraf edebilmek amacıyla öngörüldüğü belirtilmektedir[1207]. Bununla birlikte öğretide haklı olarak ifade edildiği üzere, düzenlemenin öngörülmesinin gerekçesi olarak gösterilen, sermayenin azaltılması ile birlikte eş zamanlı olarak artırımında sermayenin asgari sermaye tutarının altına indirilememesi hususu Kanun'un bir gereği olmayıp, yanlış uygulamanın bir sonucudur[1208]. Bu sebeple yanlış uygulama dikkate alınarak çözüm getirilmesi isabetli değildir[1209].

e. TTK md. 376/2 Kapsamında Yer Alan Bir Şirketin Başvurabileceği Diğer Tedbirler

TTK md. 376/2 uyarınca, anonim şirketin son yıllık bilançosundan, sermaye ile kanuni yedek akçeler toplamının üçte ikisinin zarar sebebiyle karşılıksız kaldığı anlaşılır ve derhâl toplantıya çağrılan genel kurul, sermayenin üçte biri ile yetinme veya sermayenin tamamlanmasına karar vermezse şirket kendiliğinden sona erer (TTK md. 376/2). Genel kurul maddede sayılan tedbirlerden birini almadıkça, şirketin feshi kararı saklı tutulmak kaydıyla, finansal durumun iyileştirilmesine yönelik başka kararlar alması kural olarak mümkün değildir[1210]. Bununla birlikte, bu katı sonucun diğer bazı yasal düzenlemelerden kaynaklanan istisnaları bulunmaktadır. İlk olarak, her ne kadar 6102 sayılı TTK md. 139/1'de düzenlenen iyileştirici birleşme tedbiri lafzen yalnızca yarı sermaye kaybı hâlinde bulunan şirketler ile borca batık şirketler için öngörülmüş olsa da öğretide hâkim görüş, söz konusu düzenlemenin TTK md. 376/2 kapsamında kalan şirketler bakımından da uygulanabilir olduğu yönündedir[1211].

[1206] **TÜSİAD,** İstişare Toplantısı Raporu, s. 32.
[1207] **Çonkar,** Tebliğ, s. 216-217.
[1208] **Coşgun Yıldırım,** s. 244-245.
[1209] **Coşgun Yıldırım,** s. 245. Hükmün uygulanmasına ilişkin diğer sorunlar için bkz. **Çonkar,** Tebliğ, s. 220-221; **Çoşgun Yıldırım,** s. 245.
[1210] **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 156. Yönetim kurulunun, bu aşamada Kanun'da öngörülen tedbirler dışında herhangi bir önleme başvuramayacağı ve bu kapsamda başka tedbirlerin alınması amacıyla genel kurulu toplantıya çağıramayacağı; genel kurulun maddede öngörülen iki tedbirden birine ilişkin karar almadığı hâllerde ise, şirketin mali durumunun iyileştirilmesine yönelik olarak alınan diğer genel kurul kararlarının iptalinin mümkün olduğu yönünde bkz. **Kayar,** Mali Durumun Bozulması, s. 157.
[1211] Bkz. **Kendigelen,** İlk Tespitler, s. 138; **Manavgat (Kırca/Şehirali Çelik),** C. I, s. 580; **Kırca/Gürel,** s. 467 vd.; **Can,** s. 17-18 vd.; **Yağcı,** s. 863; **Coşgun Yıldırım,** s. 248-249. Aksi yönde bkz. **İpekel Kayalı,** s. 121-123; **Al Kılıç,** Ş.: Türk Ticaret Kanunu Tasarısına Göre Ticaret Şirketlerinin Birleşmesi, İstanbul 2009, s. 97.

Nitekim Usul ve Esaslar Tebliği md. 14'te birleşme tedbiri, sermaye kaybı halleri ile borca batıklık hâli bakımından ortak bir çözüm aracı olarak düzenlenmiştir.

Öte yandan, İİK md. 285 uyarınca, borçlarını vadesi geldiği halde ödeyemeyen veya vadesinde ödeyememe tehlikesi altında bulunan borçluların konkordatoya başvurabilmeleri mümkündür. Bu çerçevede, TTK md. 376/2 kapsamında sermayesinin üçte ikisini kaybetmiş olan bir anonim şirketin, muaccel borçlarını ödeyemez durumda bulunması veya bu yönde ciddi bir tehlike ile karşı karşıya olması hâlinde, yönetim kurulunun konkordatoya başvurması durumunda şirketin kendiliğinden sona ermesi sonucunun doğmaması gerekir[1212].

f. Genel Kurulda Karar Alınmamasının Sonucu

TTK md. 376/2 uyarınca, genel kurulda karar alınmaması veya karar alınamamasının sonucu şirketin kendiliğinden sona ermesidir. Öğretide bir görüşe göre bu sonuç, genel kurulun toplantıya çağrıldığı hâlde toplanamaması ve ikinci çağrının da sonuçsuz kalması durumunda da gündeme gelecektir[1213]. Aksi yöndeki bir görüş ise, "genel kurulun toplanamaması" ile "genel kurulun gerekli kararı alamaması veya almaması" durumları arasında ayrım yapmaktadır. Buna göre sona erme sonucunun doğması için genel kurulun mutlaka toplanması ve bu kararlardan birini almaması veya alamaması gerekir[1214]. Bu bağlamda şirketin TTK md. 376/2 durumunda olduğu tespit edilmesine rağmen, genel kurul çağrısı hiç yapılmazsa, kendiliğinden sona erme sonucu gerçekleşmeyecektir[1215].

Öğretide infisaha ilişkin tespit davasını kimlerin açabileceği tartışmalıdır. Bir görüşe göre, bu tespit davasını anonim şirketin alacaklıları ve menfaati olan herkes açabilir[1216]. Aksi yöndeki görüşe göre ise, 6102 sayılı TTK sisteminde, anonim şirket borca batık hale gelmediği

---

[1212] Bkz. **Yağcı,** s. 863; **Demirel Özdemir,** s. 263.
[1213] **Tekinalp,** Yeni Hukuk, N. 12-127.
[1214] Buna göre şirketin sona ermesi, genel kurulun toplanamamasının değil, belirtilen kararlardan birinin alınamamasının sonucudur. Bkz. **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 209; **Durmuş,** s. 132. Ayrıca öğretide, pay sahipleri arasında genel kurulda iyileştirici önlemleri görüşmek için tekrar toplanma kararı alındığında şirkete bu şansın verilmesinin hükmün amacına uygun olacağı belirtilmektedir. Bkz. **Tekinalp,** Yeni Hukuk, N. 12-127; Aynı yönde bkz. **Türk,** Değişiklik ve Yenilikler, s. 94
[1215] Ayrıca bkz., *Manavgat,* genel kurulu toplantıya yönetim kurulu dışındaki kişilerin çağırması halinde, genel kurul ilgili kararı almamış bile olsa sona erme sonucunun doğmayacağı görüşündedir. Yazarın bu düşüncesinin sebebi, genel kurulu toplantıya yönetim kurulu dışındaki kimselerin çağırması halinde, genel kurula iyileştirici önlemlerin sunulmayacağı ve bu sebeple TTK md. 376/2'deki sürecin işletilemeyeceği düşüncesinden kaynaklanmaktadır. Bkz. **Manavgat (Kırca/Şehirali Çelik),** C. I, s. 583, ayrıca bkz. s. 580'de, "…*bu halde yönetim kurulu iyileştirici önlemleri belirlemediği için, …hükmündeki süreç işletilemez.*".
[1216] **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu),** C. II, N. 1551; **Manavgat (Kırca/Şehirali Çelik),** C. I, s. 584.

müddetçe, alacaklıların menfaatlerinin ihlal edildiğinden söz edilemez ve alacaklılara şirkete müdahale olanağı tanınmamıştır[1217]. Pay sahiplerinin ve azlığın dava açma hakkı üzerinde genel bir uzlaşı bulunmakla birlikte[1218], *Aydın*'a göre, sona erme sonucu ne azlığın ne de çoğunluğun çıkarına olmadığından, bu nedenle açılacak olan bir sona ermenin tespiti davası menfaat yokluğu nedeniyle reddedilecektir[1219]. Kanaatimizce sona ermenin tespiti davasını pay sahipleri, şirket alacaklıları ve kamu kurumları gibi menfaati olan herkesin açabilmesi mümkündür. Bu şekilde sona eren şirketin tasfiye işlemleri, TTK md. 536 ve devamı maddelerine göre yürütülür[1220].

C. Yönetim Kurulu Tarafından Alınabilecek Muhtemel İyileştirme Önlemleri

a. Kayıtlı Sermaye Sisteminde Yönetim Kurulunun Sermaye Artırımı

Yukarıda ele alındığı üzere, TTK md. 376/1 kapsamında değerlendirilen bir anonim şirketin, sermaye artırımı yoluyla mali yapısını güçlendirmesi mümkündür[1221]. Bununla birlikte, şirketin kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş olması hâlinde, yönetim kurulunun genel kurula başvurmaksızın doğrudan sermaye artırımı kararı alıp alamayacağı tartışmalıdır.

Bu konuda ileri sürülen birinci görüşe göre, kayıtlı sermaye sisteminde sermaye kaybı TTK md. 376/1'de öngörülen sınıra ulaşmadığı sürece, yönetim kurulu yetkisi dâhilinde sermaye artırımına karar verebilir. Buna karşılık, sermaye kaybının TTK md. 376/1 düzeyine ulaşması hâlinde, yönetim kurulunun kendiliğinden sermaye artırımı kararı alması mümkün değildir[1222]. Buna göre, TTK md. 376/1'in amacı ve işlevi dikkate alındığında, hükümde

---

[1217] **Aydın,** Eleştirel Bir Bakış, s. 107; **Türk,** Değişiklik ve Yenilikler, s. 96.
[1218] **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu),** C. II, N. 1551; **Manavgat (Kırca/Şehirali Çelik),** C. I, s. 584; **Türk,** Değişiklik ve Yenilikler, s. 102-103, dn. 136. Ayrıca bkz. Yargıtay 11. HD, 07.06.1982, E. 1982/2810, K. 1982/2734; Yargıtay 11. HD, 07.06.1982, E. 1982/2820, K. 1982/2734 (www.kazanci.com, ET.: 20.03.2024).
[1219] Bkz. **Aydın,** Eleştirel Bir Bakış, s. 109. Türk ise bu görüşe karşı çıkarak, sermayenin azaltılması yoluyla bilanço açığının şirket dışına çıkarılmadığı hâllerde bu nedenle kâr da dağıtılamayacağını; bu durumda kâr payı elde edemeyen azlığın, söz konusu davayı açmakta hukuki yararının bulunduğunu savunmaktadır. Bkz. **Türk,** Değişiklik ve Yenilikler, s. 102-103, dn. 136.
[1220] *Manavgat*'a göre, mahkemece karar verilmeden önce şirket genel kurulunun TTK md. 376/2 hükmüne uygun bir karar alması hâlinde, sona ermenin tespitine karar verilmemelidir. Ayrıca yazar, sona ermenin tespiti davasına bakan mahkemenin, TTK md. 530/1 hükmünü kıyasen uygulayarak, gerekli kararların alınabilmesi amacıyla şirkete süre tanıyabilmesi gerektiğini ileri sürmektedir. Bkz. **Manavgat (Kırca/Şehirali Çelik),** C. I, s. 584.
[1221] **Teoman,** Mütalâalar, s. 272-273; **Kayar,** Yeni TTK, s. 650; **Türk,** Değişiklik ve Yenilikler, s. 86, 88; **Manavgat (Kırca/Şehirali Çelik),** C. I, s. 579; **Karaman Coşgun,** s. 220; **Gürbüz Usluel,** Birleşme, s. 143; **Cenkci,** s. 105, dn. 335; **Soykan,** Sermaye Artırımı, s. 239.
[1222] **Cenkci,** s. 105-107.

öngörülen sermaye kaybı hâlinde yönetim kurulunun yükümlülüğü, yalnızca durumu tespit etmek ve genel kurulu derhâl toplantıya çağırmakla sınırlıdır; sermaye artırımına karar verme yetkisi ise genel kurula aittir[1223]. Zira TTK md. 376/1, şirketin finansal durumunun pay sahiplerinin bilgisine sunulmasını, alınacak tedbirlerin pay sahiplerince belirlenmesini ve bu suretle yönetim faaliyetlerinin genel kurul denetimine açık hâle getirilmesini amaçlamaktadır[1224]. Bu nedenle TTK md. 376 uyarınca sermaye kaybı yaşayan bir anonim şirkette, yönetim kurulunun sermaye artırımı yönünde karar alması, genel kurulun devredilemez yetkilerine müdahale niteliği taşır ve TTK md. 391/1, d bendi uyarınca batıldır[1225].

Öğretide ileri sürülen ikinci görüş ise sınırı TTK md. 376/2 hükmü ile çizmektedir. Buna göre, TTK md. 376/2 kapsamına giren nitelikte bir sermaye kaybı söz konusu olmadıkça, kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş anonim şirketlerde yönetim kurulu, esas sözleşmede kendisine tanınan yetki çerçevesinde, genel kuruldan ayrıca bir yetki veya onay almaksızın sermaye artırımına karar verebilir[1226]. Bu yaklaşıma göre, TTK md. 456/2 ve 460 hükümleri uyarınca yönetim kuruluna tanınan sermaye artırımı yetkisi, TTK md. 376/1 kapsamında sermayenin %50'sinin kaybedilmiş olması hâlinde dahi askıya alınmış sayılmaz. Dolayısıyla, yönetim kurulunun bu çerçevede alacağı sermaye artırımı kararı geçerlidir[1227]. Bununla birlikte, bu durumda da yönetim kurulunun TTK md. 376/1 uyarınca genel kurulu derhâl toplantıya çağırma ve pay sahiplerini şirketin finansal durumu hakkında bilgilendirme yükümlülüğü devam etmektedir[1228].

Kanaatimizce, birinci görüş daha isabetlidir. Zira TTK md. 376/1'de öngörülen sermaye kaybı hâlinin gerçekleşmesi, şirketin mali yapısında pay sahiplerinin doğrudan menfaat alanına giren olağanüstü bir durumun ortaya çıktığını göstermektedir. Bu aşamada kanun koyucu, yönetim kurulunun tek taraflı iradesiyle hareket etmesini değil, pay sahiplerinin bilgilendirilmesini ve alınacak tedbirlerin genel kurul tarafından kararlaştırılmasını amaçlamıştır. Kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kuruluna tanınan sermaye artırımı yetkisi,

---

[1223] **Cenkci,** s. 105-107.
[1224] **Cenkci,** s. 105-107.
[1225] **Cenkci,** s. 105-107.
[1226] **Manavgat,** Kayıtlı Sermaye, s. 54; **Manavgat (Kırca/Şehirali Çelik),** C. I, s. 316; **Soykan,** Sermaye Artırımı, s. 244 vd.; **Can,** s. 11.
[1227] **Soykan,** Sermaye Artırımı, s. 247.
[1228] **Soykan,** Sermaye Artırımı, s. 247.

olağan dönemlere özgü bir kolaylaştırma mekanizması olup, TTK md. 376/1 kapsamında sermayenin yarısının kaybedildiği bir durumda bu yetkinin aynen korunması, hükmün amacını işlevsiz hâle getirir. Bu nedenle, sermaye kaybının TTK md. 376/1 düzeyine ulaşmasıyla birlikte, yönetim kurulunun sermaye artırımına ilişkin takdir yetkisinin askıya alındığının kabulü gerekir. Aksi yönde bir kabul, hem genel kurulun devredilemez yetki alanına müdahale sonucunu doğurur hem de pay sahiplerinin şirketin mali durumuna ilişkin karar alma sürecinden dışlanmasına yol açar.

b. Yönetim Kurulunun Yeniden Değerlemeye Başvurarak Kaybı Giderip Gideremeyeceği Hususu

Yönetim kurulu tarafından alınabilecek tedbirler, kural olarak finansal nitelikte olmayıp ağırlıklı olarak operasyonel önlemlerden oluşmaktadır. Bu kapsamda, TTK md. 376/1'in gerekçesinde ve Usul ve Esaslar Tebliği md. 6/3 hükmünde sayılan; bazı üretim birimlerinin veya bölümlerinin kapatılması ya da küçültülmesi, iştiraklerin satışı, pazarlama sisteminin değiştirilmesi gibi önlemlerin yanı sıra, üretim maliyetlerinin azaltılması veya ürün ve/veya hizmet yelpazesinin yeniden yapılandırılması gibi tedbirler öngörülmektedir[1229].

Bununla birlikte, yönetim kurulunun gizli yedek akçeleri çözmek suretiyle sermaye kaybını gidermesi, finansal nitelikte bir tedbir olarak kabul edilmektedir[1230]. Bilançoda yer alış biçimleri bakımından yedek akçeler, açık yedek akçeler ve gizli yedek akçeler olmak üzere ikili bir ayrıma tabi tutulmaktadır[1231]. Açık yedek akçeler, bilançonun pasifinde gösterilen ve özkaynaklar içerisinde esas sermayeyi aşan kısmı oluşturan kalemlerdir[1232]. Bu yedekler bilançodan açıkça tespit edilebilmekte; varlıkları ve tutarları pay sahipleri ile ilgililer tarafından bilinebilmektedir[1233]. Buna karşılık, bilançoda yer almayan yedek akçeler gizli yedek akçe olarak adlandırılmaktadır[1234]. Gizli yedek akçeler, özkaynakların bilançoda görünen muhasebe

---

[1229] **Schenker,** s. 488-489; **Sprecher/Sommer,** s. 552-553.
[1230] **Koeferli,** s. 113-114.
[1231] **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu),** C. II, N. 1507-1508; **Karayalçın,** Muhasebe, s. 113.
[1232] **Türk,** A.: "Anonim Ortaklıklarda Gizli Yedek Akçeler", DEÜHFD 2002, C. 4, S. 2, s. 173-233, s. 174 (Anılış: Gizli Yedek Akçeler); **Tekinalp,** Bilanço, s. 281-282. Açık yedek akçe miktarını bulmak için aktiflerden esas sermaye ve borçlar toplamının çıkarılması gerekmektedir. Bkz., **Arslanlı,** AŞ C. IV-V, s. 72; **Çelikboya,** s. 207; **Karayalçın,** Y.: Bilanço Hukuku (Kavramlar – İlkeler – Başlıca Sorunlar – Yeni Gelişmeler), Ankara 1979, s. 61 (Anılış: Bilanço).
[1233] **Karayalçın,** Bilanço, s. 61; **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu),** C. II, N. 1507.
[1234] **Türk,** Gizli Yedek Akçeler, s. 176; **Arslanlı,** AŞ C. II-III, s.74; **Karayalçın,** Muhasebe, s. 124; **Tekinalp,** Bilanço, s. 377.

değeri ile işletme ekonomisi bakımından haiz oldukları gerçek değer arasındaki olumlu farkı ifade etmektedir[1235].

Gizli yedek akçeler, yönetim kurulunun şirketin finansal durumunu gerçekte olduğundan daha olumsuz gösterecek şekilde bilanço düzenlemesi sonucunda ortaya çıkabileceği gibi, muhasebeye ilişkin değerleme ilkeleri sebebiyle kendiliğinden de oluşabilmektedir. Bu çerçevede, oluşum şekillerine göre gizli yedek akçeler öğretide üçlü bir ayrıma tabi tutulmaktadır[1236]: (i) Zorunlu (kendiliğinden oluşan) gizli yedek akçeler (*Zwangsreserven*), (ii) Takdiri gizli yedek akçeler (*Ermessensreserven*) ve (iii) iradi (keyfi) gizli yedek akçeler (*Willkürreserven*).

İradi gizli yedek akçeler, şirket yönetiminin varlıkları kasten düşük, borçları ise kasten yüksek değerlemek suretiyle bilançoya yansıtması sonucunda ortaya çıkan ve dönem kârını bilinçli biçimde azaltan yedeklerdir[1237]. Bu tür gizli yedek akçeler, gelir tablosunda muhasebeleştirilen kâr ve zarar hesaplarını doğrudan etkileyen ve dönem kârı aleyhine oluşturulan yedekler niteliği taşır[1238]. Yönetim kurulu, aşırı amortisman ayrılması, gereksiz karşılıkların çözülmemesi veya gerekmediği hâlde değer düşüklüğü karşılıkları ayrılması gibi uygulamalar yoluyla iradi gizli yedek akçe oluşturabilir[1239]. Ancak Türk hukukunda, yönetim kurulunun iradi gizli yedek akçe ayırmasına açık veya örtülü biçimde imkân tanıyan bir yasal düzenleme bulunmamaktadır[1240].

[1235] **Karayalçın,** Muhasebe, s. 124; **Türk,** Gizli Yedek Akçeler, s. 174-175; **Birsel,** s. 43; **Tekinalp,** Bilanço, s. 281.
[1236] **Çelikboya,** s. 208; Kapsamlı açıklama için bkz. **Türk,** Gizli Yedek Akçeler, s. 199 vd.
[1237] **Böckli,** Aktienrecht 2009, § 8, Rn. 896-898; **Türk,** Gizli Yedek Akçeler, s. 200; **Çelikboya,** s. 209.
[1238] **Böckli,** Aktienrecht 2009, § 8, Rn. 892.
[1239] **Çelikboya,** s. 208; **Tekinalp,** Bilanço, s. 387. Ancak bazı gelir kalemlerinin gelir tablosuna hiç alınmaması veya dönem kârı aleyhine tamamen hayali kalemlerin kaydedilmesi (örneğin yurt dışı satış gelirlerinin bilerek muhasebeleştirilmemesi), gizli yedek akçe olarak nitelendirilemez. Zira bu tür uygulamalar, gizli yedek akçe oluşturulmasına hukuk düzenince imkân tanınan sistemlerde dahi, muhasebe kurallarına uygunluk ve dürüst muhasebe (*Ordnungsmässigkeit*) ilkesine aykırılık teşkil eder. Bkz. **Türk,** Gizli Yedek Akçeler, s. 175-176; **Böckli,** Aktienrecht 2009, § 8, Rn. 899-900.
[1240] 6762 sayılı TTK md. 458'de, şirket faaliyetlerinin devamlılığının sağlanması ve istikrarlı kâr dağıtımına imkân tanınması amacıyla gizli yedek akçe ayrılmasına açıkça izin verilmekteydi. Anılan hükümde, "*şirket işlerinin devamlı inkişafını veyahut mümkün mertebe istikrarlı kâr payları dağıtılmasını temin bakımından münasip ve faydalı olduğu takdirde, aktiflerin bilanço günündeki kıymetlerinden daha aşağı bir kıymetle bilançoya konulması şeklinde veya başka suretle gizli yedek akçe ayrılmasının caiz olduğu*" düzenlenmişti. Ayrıntılı bilgi için bkz. **Tekinalp,** Bilanço, s. 378 vd.; **Türk,** Gizli Yedek Akçeler, s. 176 vd. Buna karşılık, günümüzde gerek ulusal gerek uluslararası düzenlemelerde, yönetime gizli yedek akçe ayırma yetkisi tanıyan hükümler büyük ölçüde kaldırılmış

Buna karşılık, gizli yedek akçeler her zaman iradi şekilde ortaya çıkmamaktadır. Takdiri gizli yedek akçeler, şirket malvarlığı unsurlarının değerlenmesinde kaçınılmaz olarak ortaya çıkan belirsizlikler ve bu belirsizliklere bağlı olarak değerlemeyi yapanın sahip olduğu takdir yetkisi sonucunda oluşan gizli yedeklerdir[1241]. Bilanço hukukunda benimsenen ihtiyatlılık ilkesi uyarınca, belirsizlik hâlinde aktif kalemlerin olduğundan düşük, pasif kalemlerin ise olduğundan yüksek değerle gösterilmesi gerekir. Bu nedenle, bazı durumlarda takdire dayalı değerlemenin doğal bir sonucu olarak gizli yedek akçe oluşumu söz konusu olabilir. Ancak bu durumda gizli yedek akçe oluşturma yönünde bilinçli bir iradeden söz edilemez; söz konusu yedekler, değerlemedeki belirsizliğe karşı ihtiyatlı bir muhasebe tercihinin yan ürünüdür.

Zorunlu (kendiliğinden oluşan) gizli yedek akçelerin ortaya çıkışı ise, esas itibarıyla maliyet esasına dayalı muhasebe sisteminin yapısal özelliklerinden kaynaklanmaktadır[1242]. Bu tür yedek akçeler, şirketin malvarlığı unsurlarında yönetim organının iradesinden tamamen bağımsız olarak; enflasyon, piyasa koşullarındaki değişimler ile teknolojik ve ekonomik dönüşümlerin sonucu meydana gelen değer değişimleri neticesinde kendiliğinden oluşmaktadır[1243]. Zorunlu gizli yedek akçeler, gelir tablosunda muhasebeleştirilen kâr ve zarar kalemlerini etkilemeyen; bilançonun yapısal işleyişinden doğan yedekler niteliğindedir[1244].

Zorunlu ve takdiri gizli yedek akçeler, muhasebeye ilişkin değerleme ilkeleri ile değerlendirme ölçütlerinden kaynaklanmakta olup, oluşumlarının tamamen engellenmesi mümkün değildir[1245]. Bu itibarla burada cevaplandırılması gereken asıl soru, yönetim kurulunun varlıkları yeniden değerlemek suretiyle gizli yedek akçeleri çözerek sermaye kaybını ortadan kaldırıp kaldıramayacağına ilişkindir. Bu noktada, İsviçre hukuku ile Türk hukuku arasındaki düzenleme farklılığına dikkat çekilmesi gerekmektedir. Yeniden değerleme

---

veya esaslı biçimde sınırlandırılmıştır. Bu doğrultuda, eTTK md. 458 hükmü 6102 sayılı TTK'ya alınmamış; yeni TTK sisteminde gizli yedek akçe ayrılmasına izin verilmemiştir. TTK md. 515 hükmü, TMS ve TMS'ye dayanak teşkil eden UFRS, şirketin ekonomik gerçekliğinin finansal tablolara yansıtılmasını esas almakta olup, bu yaklaşım gizli yedek akçe ayrılmasını ilke olarak yasaklamaktadır. Bkz. **Tekinalp,** IFRS, s. 56-57; **Gürbüz Usluel,** s. 19; **Çelikboya,** s. 216 vd.; **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu),** C. II, N. 1508.

[1241] **Çelikboya,** s. 208-209; **Böckli,** Rechnungslegung, Rn. 1088.

[1242] **Böckli,** Aktienrecht 2009, § 8, Rn. 891.

[1243] **Böckli,** Aktienrecht 2009, § 8, Rn. 890; **Çelikboya,** s. 209. Herhangi bir özel kast söz konusu olmaksızın zaman içinde ortaya çıkan bu gizli yedeklere, bir varlığın defter değerini aşacak şekilde değer kazanması, karşılık ayırmayı gerektiren sebebin sonradan ortadan kalkması veya istisnai hâllerde bir borcun değer kaybetmesi örnek olarak gösterilebilir. Bkz. **Böckli,** Aktienrecht 2009, § 8, Rn. 891; **Türk,** Gizli Yedek Akçeler, s. 202.

[1244] **Böckli,** Aktienrecht 2009, § 8, Rn. 891.

[1245] Bkz. **Tekinalp,** Bilanço, s. 282.

fonlarına ilişkin TTK md. 520 hükmünün gerekçesinde, düzenlemenin mehazının İsviçre Borçlar Kanunu'nun 1991 tarihli metninde yer alan Art. 671b olduğu açıkça belirtilmiştir. Nitekim OR 1991 Art. 671b hükmünde, yeniden değerleme yedeklerinin (*Aufwertungsreserve*) yalnızca sermayeye dönüştürülmek, yeniden değerlenen aktiflerin amorti edilmesi (*Wiederabschreibung*) veya elden çıkarılması suretiyle çözülebileceği öngörülmüştür[1246]. Ancak söz konusu düzenleme, OR 1991 Art. 670 hükmü ile birlikte değerlendirilmelidir. Zira yeniden değerleme yedeklerinin hukuki niteliği ve bu yedeklerin şirketin finansal durumuna etkisi, ancak bu iki hükmün birlikte ele alınması suretiyle sağlıklı biçimde ortaya konulabilir.

İlk kez 1991 revizyonu ile düzenlenen OR 1991 Art. 670 hükmü kapsamında, OR 1991 Art. 725/1 anlamında sermaye kaybı yaşayan bir şirkete, gerçek değerleri defter değerlerini aşan taşınmazlarını ve iştiraklerini belirli koşullar altında yeniden değerleme imkânı tanınmıştır[1247]. Bu çerçevede yeniden değerleme yapılabilmesi[1248]; (i) şirketin bilançosunda OR 1991 Art. 725/1 kapsamına giren bir sermaye kaybının bulunması, (ii) yeniden değerlemenin bu kaybı gidermek amacıyla gerçekleştirilmesi ve (iii) ortaya çıkan değer artış tutarının değer artış yedeği olarak ayrılması koşullarına bağlanmıştır. Bu suretle, gerçek değeri defter değerini aşan varlıklara sahip olmakla birlikte bilançoda bu durum yansıtılamayan şirketlerin bilançosunun düzeltilmesine imkân tanınmıştır. OR 1991 Art. 671b hükmü ise, bu şekilde oluşturulan değer artış yedeğinin yalnızca sermayeye dönüştürülmek suretiyle veya yeniden değerlenmiş varlıkların itfa edilmesi (Wiederabschreibung) ya da elden çıkarılması yoluyla çözülebileceğini hükme bağlamıştır. 2020 tarihli İsviçre Şirketler Hukuku Revizyonu ile OR 1991 Art. 670 ve 671b hükümleri sistematik olarak ait oldukları yere taşınarak OR 2020 Art. 725c altında yeniden düzenlenmiştir. Ayrıca hükmün, önceki düzenlemede yalnızca sermaye kaybını kapsayan lafzı, borca batıklık hâlini de içine alacak şekilde genişletilmiştir.

Türk hukukunda ise 6102 sayılı TTK md. 520 ile yeniden değerleme değer artış fonları düzenlenmiş olmakla birlikte, OR 1991 Art. 670 hükmüne benzer şekilde, sermaye kaybı hâlinde yeniden değerleme yoluyla bilançonun düzeltilmesine imkân tanıyan açık bir düzenlemeye yer verilmemiştir[1249]. Bu çerçevede, sermaye kaybı tespit eden yönetim

---

[1246] **Glanzmann,** die Pflichten, s. 54; **Böckli,** Aktienrecht 2009, § 13, Rn. 720.
[1247] **Böckli,** Aktienrecht 2009, § 13, Rn. 720; **Glanzmann,** die Pflichten, s. 54.
[1248] **Glanzmann,** die Pflichten, s. 54-55.
[1249] **Ayoğlu,** s. 1599, dn. 28.

kurulunun, varlıkları yeniden değerlemeye tabi tutmak suretiyle sermaye kaybını Kanun'da öngörülen eşiklerin altına indirip indiremeyeceği sorusu gündeme gelmektedir.

Öğretide *Türk*, kendiliğinden veya yönetim kurulunun takdiri sonucu oluşan gizli yedek akçelerin, aktiflerin yeniden değerlemeye tabi tutulması suretiyle çözülerek özkaynaklara eklenmesinin ve bu yolla sermaye kaybının kısmen veya tamamen giderilmesinin Türk hukuku açısından mümkün olduğunu ifade etmektedir[1250]. *Ayoğlu* ise, 213 sayılı Vergi Usul Kanunu'nun mükerrer 298. maddesi uyarınca tanınan yeniden değerleme imkânına; ayrıca finansal tablolarını Türkiye Muhasebe Standartlarına göre düzenleyen şirketler bakımından TMS 16'da öngörülen maddi duran varlıkların ve TMS 28'de öngörülen iştiraklerin yeniden değerlenmesine ilişkin hükümlere işaret ederek, TTK md. 376/1 veya md. 376/2 kapsamına girme riski bulunan şirketlerin yeniden değerleme yapabileceğini belirtmektedir[1251].

Kanaatimizce, Türk hukukunda gerek 213 sayılı Vergi Usul Kanunu'nun mükerrer 298. maddesi gerekse Türkiye Muhasebe Standartları kapsamında (özellikle TMS 16 ve TMS 28) tanınan yeniden değerleme imkânının, TTK md. 376 çerçevesinde ortaya çıkan sermaye kaybını giderecek şekilde kullanılabilmesi mümkündür. Aksi yönde bir yorum, şirketin fiilen güçlü bir özkaynak yapısına sahip olduğu hâllerde dahi, salt şekli ölçütlere dayanılarak ağır hukuki yükümlülüklerle karşı karşıya bırakılmasına yol açacak; bu durum hem ticaret hukukunun temel amaçlarıyla hem de iktisadi işleyişin gerekleriyle bağdaşmayacaktır. Bununla birlikte, yeniden değerleme sonucunda serbestçe tasarruf edilebilir veya doğrudan zararlara mahsup edilebilir bir kaynak oluşmadığı özellikle vurgulanmalıdır. Nitekim TTK md. 520/2 uyarınca, yeniden değerleme fonunun zararlarla mahsup edilmesi mümkün değildir. Ancak yeniden değerleme, ortaya çıkan fonun bilançoda özkaynak kalemleri arasında yer alması sayesinde, sermaye ve kanuni yedek akçeler dışındaki özkaynak unsurlarında nicel bir artış yaratmakta; bu suretle zararların toplam özkaynaklar içindeki oranı azaltılarak TTK md. 376'da öngörülen eşik değerlerin altına inilmesine katkı sağlayabilmektedir. Öte yandan, yeniden değerleme fonunun yalnızca sermayeye dönüştürülmek suretiyle ya da yeniden itfa (Wiederabschreibung) yoluyla veya yeniden değerlenen aktiflerin elden çıkarılması hâlinde çözülebilmesi sebebiyle, yeniden

---

[1250] **Türk,** Değişiklik ve Yenilikler, s. 87.

[1251] **Ayoğlu,** s. 1599, dn. 28. Yazara göre, şirketler TMS'yi uygulamakla yükümlü olmasalar bile sermaye kaybı riski durumunda ihtiyari olarak TMS'ye göre bilanço hazırlama yoluna gidebilirler. Bkz. **Ayoğlu,** s. 1599, dn. 28. Kanaatimizce teorik olarak böyle bir imkân bulunmakla birlikte, pratikte finansal tablolarını TMS'ye göre tutmayan bir şirketin bir kerelik TMS uygulaması çok mümkün değildir.

değerleme aracılığıyla sermaye kaybının mutlak anlamda ve her durumda tamamen giderilmesi mümkün değildir[1252]. Bununla birlikte, yeterli büyüklükte gerçekleştirilen bir yeniden değerleme ile sermaye kaybının ortadan kaldırılması mümkündür. Bu bağlamda, sermaye kaybının giderilebilmesi için yapılan yeniden değerlemenin tutarının, kaybın en az iki katı düzeyinde olması gerektiği kabul edilmektedir[1253].

TTK md. 376 kapsamında sermaye kaybının varlığı, öncelikle yönetim kurulunun iç hesapları ve ara finansal tabloları üzerinden tespit edilmektedir. Dolayısıyla yönetim kurulu, sermaye kaybını bu iç hesaplara göre belirledikten sonra, yeniden değerlemeye başvurulup başvurulmayacağına da yine bu aşamada karar vermekte ve uygun görmesi hâlinde yeniden değerlemeyi gerçekleştirmektedir. Bu yönüyle yeniden değerleme, sermaye kaybının tespiti sürecinden bağımsız ve sonradan başvurulan istisnai bir araç değil; bizzat sermaye kaybının belirlenmesi ve değerlendirilmesi sürecinin bütünleyici bir unsuru olarak ortaya çıkmaktadır.

3. Yönetim Kurulunun Kaybı, İyileştirici Önlemleri ve Yeniden Sermayelendirme İhtiyacını Bildirmemekten Doğan Sorumluluğu

TTK md. 376/1 ve 2 kapsamında yönetim kuruluna yüklenen görev ve yükümlülükler, kanundan doğan yükümlülükler niteliğindedir. Bu yükümlülüklerin ihlali hâlinde, diğer sorumluluk şartlarının da mevcut olması kaydıyla, yönetim kurulu üyelerinin meydana gelen zarardan sorumlu tutulmaları mümkündür[1254]. Yönetim kurulu üyelerinin söz konusu

---

[1252] OR 1991 Art. 670 bağlamında öğretide, yeniden değerleme sonucunda ortaya çıkan değer artış tutarıyla sermaye kaybının tamamen giderilmesinin zorunlu olup olmadığı tartışma konusu olmuştur. Öğretide ileri sürülen bir görüş, OR 1991 Art. 670'in amacı esas alınarak, yeniden değerlemeye ancak sermaye kaybının bütünüyle ortadan kaldırılmasına imkân verdiği hâllerde başvurulabileceğini savunmaktaydı. Buna karşılık diğer görüş, hükmün gerekçesinde açıkça sermaye kaybının kısmen giderilmesinden de söz edildiğine işaret etmekte ve bu doğrultuda, yeniden değerlemenin sermaye kaybını tamamen ortadan kaldırmaması hâlinde dahi, yönetim kurulunu ilave yeniden yapılandırma tedbirleri alma yükümlülüğünden muaf kılmadığını vurgulamaktaydı. Bu sebeple, sermaye kaybını kısmen giderecek ölçüde yeniden değerleme yapılmasının da OR 1991 Art. 670 kapsamında mümkün olduğu kabul edilmekteydi. Bkz. Botschaft 1991, s. 150, "*Zweck der Aufwertung ... einzig die Beseitigung eines Kapitalverlustes oder von Teilen davon*"; Ayrıntılı bilgi için bkz. **Glanzmann,** die Pflichten, s. 55.

[1253] Bkz. **Glanzmann,** die Pflichten, s. 54-55.

[1254] **Kayar,** Sorumluluk, s. 241. Ayrıca bkz., yarıya ulaşmayan sermaye kayıpları bakımından esas sözleşmeye yarıya ulaşmayan sermaye kayıplarında da genel kurulun olağanüstü toplantıya çağrılacağına ve bazı tedbirler alınacağına yönelik hükümler konulmuşsa esas sözleşmeden doğan görevin ihlali gündeme gelecektir, **Kayar,** Sorumluluk, s. 242.

yükümlülükleri kasten veya ihmal suretiyle ihlal etmeleri durumunda, zarar ve uygun illiyet bağının varlığı hâlinde sorumluluk doğacaktır.

Sermaye kaybının bildirilmemesi veya geç bildirilmesi sonucunda ortaya çıkan zararlar farklı biçimlerde tezahür edebilir. Bu kapsamda, şirket zararlarının artması, gecikme nedeniyle alınabilecek önlemlerin daralması, iyileştirici tedbirlerin daha güç ve maliyetli hâle gelmesi gibi sonuçlar gündeme gelebilir[1255]. Sorumluluk kapsamındaki zararın belirlenmesinde, sermaye kaybının fiilen tespit edildiği ya da objektif ölçütlere göre tespit edilmesi gerektiği ve buna bağlı olarak genel kurulu toplantıya çağırma yükümlülüğünün doğduğu tarih esas alınarak, bu tarihle dava tarihi arasında şirket malvarlığında meydana gelen değişimin ölçüt alınabileceği ifade edilmektedir[1256]. Bununla birlikte, sermaye kaybını zamanında tespit eden ve bu durumu bertaraf etmeye yönelik gerekli önlemleri alan; bu suretle şirketi TTK md. 376/1 ve 2 hükümlerinin uygulama alanı dışına çıkaran bir yönetim kurulunun, kural olarak bir zarara sebebiyet verdiğinden söz edilemeyecektir[1257].

Zarar şartının gerçekleştiği hâllerde, üzerinde durulması gereken bir diğer husus nedensellik bağının tespitidir. Yönetim kurulunun sermaye kaybını bildirme yükümlülüğünü ihlal etmesi nedeniyle sorumlu tutulabilmesi için, söz konusu ihlal ile meydana gelen zarar arasında uygun nedensellik bağının kurulması gerekir. Bu çerçevede, bildirim yapılmış olsa dahi önlenmesi mümkün olmayan zararlar ile bildirim yükümlülüğünün ihlali veya ihmaliyle ilişkilendirilemeyen zararlar bakımından yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğundan söz edilemez[1258]. Bununla birlikte, TTK md. 376/1 ve 2 hükümleri kapsamında nedensellik bağının ispatının uygulamada oldukça güç olduğu da belirtilmelidir. Zira pek çok durumda nedensellik bağının kurulabilmesi, pay sahiplerinin yönetim kurulu tarafından zamanında ve gereği gibi bilgilendirilmeleri ve kendilerine makul bir iyileştirme planı sunulması hâlinde, şirketin mali durumunu düzeltmeye yönelik önlemleri almaya karar verecekleri varsayımına dayanmayı zorunlu kılmaktadır[1259].

[1255] **Kayar,** Sorumluluk, s. 243. Sermaye kaybında kural olarak şirketin ve pay sahiplerinin çıkarlarının korunması amaçlandığından bildirim yükümlülüğünün ihlalinin alacaklıların doğrudan zararına sebep olamayacağı hususunda bkz. **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 224.
[1256] **Koeferli,** s. 146. Ayrıca bkz. yoksun kalınan kârın da hesaplamaya dahil edilebileceği yönünde, **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 225.
[1257] **Kayar,** Sorumluluk, s. 242.
[1258] **Kayar,** Sorumluluk, s. 243.
[1259] **Bork,** ZIP 2011, s. 109; **Veil,** s. 380; **Westermann,** s. 485, 487.

TTK md. 553/2 uyarınca, kanundan veya esas sözleşmeden doğan bir yetkiyi kanuna dayanarak başkasına devreden organlar, devralan kişilerin seçiminde makul derecede özen gösterdiklerini ispat etmeleri hâlinde, bu kişilerin fiil ve kararlarından sorumlu tutulmazlar. Ancak sermaye kaybının bildirilmesi amacıyla genel kurulun toplantıya çağrılması, yönetim kurulunun devredilemez görev ve yetkileri arasında yer aldığından, yönetim kurulu üyelerinin TTK md. 553/2'de öngörülen bu savunmadan yararlanmaları mümkün değildir[1260]. Bununla birlikte, sermaye kaybının veya borca batıklığın bildirilmemesi sebebiyle doğan zararlar bakımından, TTK md. 557 uyarınca yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğunun farklılaştırılması mümkündür. Bu çerçevede, sermaye kaybını veya borca batıklığı bildirmek yönünde çaba gösteren, bu doğrultuda görüş açıklayan ve oy kullanan yönetim kurulu üyeleri ile bildirim yükümlülüğünü yerine getirmeyen, savsaklayan veya geciktiren üyeler arasında sorumluluk miktarı bakımından ayrım yapılabilir[1261].

Yönetim kurulu üyelerinin kusurunun ispatı kural olarak davacılara aittir. Ancak yönetim kurulunun TTK md. 376/1 ve 2 kapsamında öngörülen genel kurulu toplantıya çağırma ve uygun iyileştirici önlemleri bildirme yükümlülüğü bakımından BJR'nin uygulanma alanı bulmadığına dikkat çekmek gerekmektedir. Zira kanun koyucu, TTK md. 376/1 ve 2 hükümleri bakımından gözetilmesi gereken menfaati açık kanun hükmüyle pay sahiplerinin menfaati olarak belirlemiştir. Bu bağlamda yönetim kurulunun, yeniden yapılandırma çabalarının tehlikeye düşmemesi veya şirketin finansal durumunun daha da kötüleşmemesi gibi gerekçelere dayanarak, TTK md. 376/1 ve 2'de öngörülen genel kurulu toplantıya çağırma ve gerekli bildirimleri yapma yükümlülüğünü yerine getirmemesi ya da geciktirmesi hukuken mümkün değildir[1262]. Öte yandan, genel kurul çağrısının yönetim kurulu dışında çağrıya yetkili ve görevli kişiler tarafından yapılmış olması, gecikmeden kaynaklanan zararlar bakımından yönetim kurulunun sorumluluğunu ortadan kaldırmaz[1263]. Buna karşılık, yönetim kurulunun genel

---

[1260] **Altay,** Yönetim, s. 161; **Coşgun Yıldırım,** s. 157; **Kayar,** Sorumluluk, s. 247.
[1261] **Kayar,** Sorumluluk, s. 243.
[1262] **Spindler,** MüKo/AktG § 92, Rn. 18; **Koch,** Hüffer/Koch AktG § 92, Rn. 10; **Sailer-Coceani,** Schmidt/Lutter AktG § 92, Rn. 9; **Fleischer,** BeckOGK AktG § 92, Rn. 12; **Habersack/Foerster,** Großkommentar AktG § 92, Rn. 28. Bununla birlikte Alman hukuk öğretisinde, yönetici kurulun yürütmekte olduğu; yeterince somutlaşmış, ileri bir aşamaya ulaşmış ve başarı ihtimali bulunan bir yeniden yapılandırma sürecinin varlığı hâlinde, sermaye kaybının derhâl genel kurula bildirilmesinin bu süreci ciddi biçimde tehlikeye düşürecek olması durumunda, genel kurulun toplantıya çağrılmasının istisnai olarak ertelenebileceği kabul edilmektedir. Bkz. **Fleischer,** BeckOGK AktG § 92, Rn. 12; **Spindler,** MüKo/AktG § 92, Rn. 18; **Koch,** Hüffer/Koch AktG § 92, Rn. 10; **Sailer-Coceani,** Schmidt/Lutter AktG § 92, Rn. 9. Bu durumda objektif olarak bir görev ihlali bulunmakla birlikte, kusurun bulunmadığı yönünde bkz. **Fleischer,** BeckOGK AktG § 92, Rn. 12.
[1263] **Karaman Coşgun,** s. 196.

kurulu usulüne uygun şekilde toplantıya çağırması ve iyileştirici önlemleri genel kurula sunmasına rağmen, genel kurulun sermaye kaybına ilişkin herhangi bir karar almaması hâlinde, yönetim kurulu şirket menfaatlerinin gerektirdiği tüm tedbirleri almak suretiyle faaliyetlerin sürdürülmesini sağlar. Bu durumda yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğundan söz edilemez[1264].

4. Değerlendirme

TTK md. 376/1 hükmünün, öncelikle pay sahiplerinin şirketin finansal durumu hakkında bilgilendirilmesine hizmet ettiği; bu yolla pay sahiplerinin şirketin geleceğine ilişkin gerekli değerlendirmeleri yapabilmeleri ve yetkileri dâhilinde alınabilecek önlemler konusunda yeterli bilgi düzeyine erişmelerinin amaçlandığı anlaşılmaktadır. Bu çerçevede, 6102 sayılı TTK ile kanuni yedek akçelerin yasal eşik hesabına dâhil edilmesi isabetli bir tercih olmuş; hükmün daha erken aşamada devreye girmesi sağlanmıştır. Hükmün uygulanmasında, kurumsal yönetimin gerektirdiği iç denetim ve kontrol mekanizmalarındaki eksiklikler ile bağımsız denetime ilişkin TTK düzenlemelerinin sınırlı kapsamı uygulamada bazı güçlükler yaratabilse de kanaatimizce bu durum TTK md. 376/1'in gereksiz veya işlevsiz bir düzenleme olduğu sonucunu doğurmamaktadır. Aksine, bu aşamada pay sahiplerinin şirketin özkaynak ihtiyacı ve finansal durumu hakkında bilgilendirilmeleri, şirketin geleceğine ilişkin kararların sağlıklı biçimde alınabilmesi bakımından yerinde ve gereklidir.

Öte yandan, daha önce de ifade edildiği üzere, TTK md. 376 hükmü doğrudan krizde bulunan bir anonim şirketin iyileştirilmesini hedefleyen bir düzenleme niteliği taşımamaktadır. Bu nedenle anılan hükme; hem yönetim kurulunun krizleri erken tespit etme yükümlülüğünü hem iyileştirici önlemler alma yükümlülüğünü hem de bizzat iyileştirme sürecini düzenleyen çok katmanlı bir işlev atfedilmesi yerinde değildir. Hükümde öngörülen eşik değerin isabetliliği de bu perspektiften değerlendirilmelidir. Öğretide sıklıkla, bu eşiğin şirket krizinin artık geri dönülmesi güç, hatta imkânsız bir aşamasına işaret ettiği ileri sürülmekte ve düzenleme bu yönüyle eleştirilmektedir. Gerçekten de ekonomik gerçeklikte önem arz eden husus, şirketin TTK md. 376 anlamında yeterli sermayeye sahip olup olmadığı değil; faaliyetlerini sürdürebilmesi için gerekli özkaynak tabanına fiilen sahip bulunup bulunmadığıdır[1265]. Zira

---

[1264] **Karaman Coşgun,** s. 200; **Türk,** Değişiklik ve Yenilikller, s. 89; **Tekinalp,** Yeni Hukuk, N. 12-126.
[1265] **Böckli,** Aktienrecht 2009, § 13, Rn. 728; **Handschin,** ZK 2018 OR, Art. 725, Rn. 32 vd.

özkaynaklar, ekonomik açıdan risk rezervi niteliğindedir ve şirketin üstlendiği risk arttıkça, özkaynaklarının da buna paralel şekilde güçlü olması gerekir[1266]. Bu itibarla, özkaynakların TTK md. 376/1 ve 2'de öngörülen düzeylere kadar azalması, kuşkusuz bilançoya yansıyan ciddi bir finansal zayıflamayı ifade etmektedir. Ancak TTK md. 376'da öngörülen eşik, şirket bakımından iyileştirici önlemlerin alınması gerektiğini gösteren bir sınır niteliği taşımamakta; yalnızca yönetim kurulunun pay sahiplerini şirketin finansal durumu hakkında bilgilendirme yükümlülüğünü tetikleyen asgari bir müdahale noktasını ifade etmektedir. Hükümde öngörülen yönetim kurulunun iyileştirici önlemler sunma yükümlülüğü de bu çerçevede değerlendirilmelidir. Zira bu yükümlülük, yönetim kuruluna bizzat bir iyileştirme borcu yüklemekten ziyade, pay sahiplerinin şirketin finansal durumuna ve önerilen tedbirlere ilişkin bilinçli bir değerlendirme yapabilmelerini temin etmeye yöneliktir. Pay sahipleri, yönetim kurulu tarafından kendilerine sunulacak rapor aracılığıyla, öngörülen önlemlerin yeterliliğini ve etkinliğini değerlendirme imkânına sahip olacak; bu suretle yetkileri dâhilindeki kararları bilgiye dayalı olarak alabileceklerdir.

TTK md. 376/2 hükmü ise, özkaynağın ileri ölçüde eridiği ve borca batıklığın yaklaştığı bir aşamada devreye girerek, anonim şirket bakımından devam veya sona erme yönünde esaslı bir karar alınmasını öngörmektedir. Bu yönüyle kanun koyucu, iyileşme kabiliyeti bulunmayan şirketlerde, yalnızca şekli yasal yükümlülüklerin yerine getirilmesi suretiyle şirket malvarlığının bütünüyle tüketilmesini, borca batıklığın derinleşmesini ve şirketin kaçınılmaz biçimde iflasa sürüklenmesini beklemek istememiştir. Ne var ki, gerek hükmün lafzında yer alan belirsizlikler gerekse uygulamanın Usul ve Esaslar Tebliği ile daha da karmaşık bir hâl alması, düzenlemenin uygulanabilirliğini ciddi biçimde zayıflatmaktadır. Öte yandan, alacaklı menfaatlerinin henüz somut bir tehlike altına girmediği ve değerlendirmelerin büyük ölçüde şekli eşik değerlere dayandığı bu aşamada, şirketin gerçek iyileşme potansiyeli yeterince dikkate alınmaksızın infisah sonucunun doğması, çağdaş şirketler hukuku yaklaşımı ve ekonomik gerçekliklerle bağdaşmamaktadır. Bu çerçevede, hükmün tamamen yürürlükten kaldırılması gerektiği yönündeki doktrinel değerlendirmeler isabetlidir[1267]. Kanun koyucunun, şirketin sona ermesi gibi son derece ağır sonuçlar doğuran mekanizmaları, borca batıklık gibi objektif iflas hâlleriyle sınırlı tutması; buna karşılık, sermaye kaybı aşamasında bulunan

---

[1266] **Handschin,** ZK 2018 OR Art. 725, Rn. 32.
[1267] **Aydın,** Eleştirel Bir Bakış, s. 106-109; **Türk,** Değişiklik ve Yenilikler, s. 100-103; **Ayoğlu,** s. 1593; **Coşgun Yıldırım,** s. 186 vd.

şirketler bakımından iyileşme kabiliyetini esas alan, daha esnek ve yeniden yapılandırmayı teşvik eden çözüm yolları öngörmesi gerekmektedir.

V. YÖNETİM KURULUNUN BORCA BATIKLIK ŞÜPHESİ VE BORCA BATIKLIK DURUMUNDA YÜKÜMLÜLÜKLERİ[1268]

1. Yükümlülüğün Zaman Bakımından Kapsamı

TTK md. 376/1 ve 2'den farklı olarak, TTK md. 376/3 kapsamında yönetim kuruluna yüklenen görev ve yükümlülükler, şirketin borca batık durumda olduğunun kesin biçimde tespit edilmesine değil; borca batıklık şüphesini uyandıran emarelerin ortaya çıkmasına bağlanmıştır. Sermaye kaybı hâllerinde yönetim kurulunun harekete geçme yükümlülüğü doğrudan objektif bilanço rakamlarına bağlı iken; borca batıklık şüphesi, daha karmaşık ve çok boyutlu bir değerlendirmeyi gerektirmektedir[1269]. Borca batıklık şüphesi kavramı hem öznel hem de nesnel unsurlar içermektedir. Her ne kadar şüphe kavramı ilk bakışta yönetim kurulunun zihinsel değerlendirmesine işaret ediyor görünse de bu şüphenin objektif göstergelerle desteklenmesi ve makul gerekçelere dayandırılması zorunludur[1270]. Kanun koyucu, söz konusu göstergeleri yalnızca bilanço verileri ile sınırlı tutmamıştır. TTK md. 376/3'ün gerekçesinde açıkça ifade edildiği üzere, borca batıklık şüphesini uyandıran işaretler; yıl sonu bilançosu, ara dönem finansal tablolar, erken teşhis komitesi raporları ve yönetim kurulunun kendi değerlendirmeleri gibi farklı kaynaklardan elde edilebilir[1271].

Uygulamada borca batıklık şüphesinin doğmasına yol açan bazı tipik içsel ve dışsal göstergelerden söz etmek mümkündür[1272]. İçsel göstergeler arasında borçluluk oranlarının sürekli artması, likidite sıkıntılarının derinleşmesi ve süreklilik arz eden nakit akışı sorunları

[1268] Yükümlülüğün yasal dayanağı ve koruma kapsamı yukarıda ayrıntılı olarak incelendiğinden burada ayrıca üzerinde durulmayacaktır. Bkz. yukarıda **İkinci Bölüm, II.3.C.**

[1269] **Wüstiner,** BasK OR II 2016, Art. 725 Rn. 18; **Homburger,** Art. 725 Rn. 1196. İsviçre hukukunda kullanılan "*begründete Besorgnis*" kavramının birebir Türkçeye çevirisi "haklı endişe" olmakla birlikte, kanun koyucu kavramdaki öznel ve nesnel unsuru birlikte içerecek şekilde "borca batık durumda bulunduğu şüphesini uyandıran işaretler" ifadesini kullanmıştır.

[1270] Bkz. **Böckli,** Aktienrecht 2022, § 11 Rn. 180.

[1271] Bkz. TTK md. 376/3 Gerekçesi; **Böckli,** Aktienrecht 2009, § 13 Rn. 768; **Türk,** İflâsın Ertelenmesi, s. 304. Ayrıca bkz., Usul ve Esaslar Tebliği md. 12/2'de, "*Borca batık durumda olmanın işaretleri, yıllık ve ara dönem finansal tablolardan, denetime tabi şirketlerde denetim raporlarından, erken teşhis komitesinin raporlarından, yönetim organının belirlemelerinden ortaya çıkabilir.*" denerek açık düzenleme yapılmıştır.

[1272] **Türk,** İflâsın Ertelenmesi, s. 304.

öne çıkmaktadır[1273]. Dışsal göstergeler ise bankalar tarafından kredi limitlerinin daraltılması veya tamamen kaldırılması, şirket aleyhine başlatılan icra ve iflas takipleri, önemli müşterilerin kaybedilmesi, yüksek tutarlı tazminat risklerinin ortaya çıkması ile şirketin faaliyet gösterdiği temel pazarların daralması ya da çökmesi gibi gelişmelerden oluşmaktadır[1274]. Öğretide özellikle, yıl sonu bilançosunun veya ara finansal tablo düzenlemekle yükümlü halka açık anonim şirketlerde ara bilançoların borca batıklık ihtimalini ortaya koymasının, şirketin borca batık durumda bulunduğu yönünde ciddi bir şüpheyi tetikleyen işaret niteliğinde olduğu kabul edilmektedir[1275].

Borca batıklık şüphesinin tespitinde yönetim kurulu, TTK md. 369 uyarınca özen yükümlülüğüne uygun hareket etmekle yükümlüdür. Bu bağlamda, borca batıklık şüphesine işaret eden emareleri göz ardı ederek, iyimser varsayımlara dayanmak suretiyle pasif bir tutum sergilenmesi, yönetim kurulu bakımından görev ihmali teşkil edebilir[1276]. Dolayısıyla yönetim kurulu üyeleri, borca batıklık şüphesini doğuran her ciddi belirti karşısında re'sen harekete geçmek, gerekli inceleme ve değerlendirmeleri yapmak ve şüphenin ortadan kaldırılması ya da doğrulanması amacıyla usulüne uygun bir ara bilanço düzenlenmesini sağlamakla yükümlüdür[1277].

2. Yükümlülüğün İçerik Bakımından Kapsamı

A. Borca Batıklık İncelemesi Yapma Yükümlülüğü

a. Borca Batıklığın Hangi Bilançodan Tespit Edileceği Sorunu

6762 sayılı TTK md. 324/II hükmünde, borca batıklık incelemesinin yalnızca aktiflerin satış fiyatları esas alınarak düzenlenecek ara bilanço üzerinden yapılacağı öngörülmekteydi. Bu nedenle mülga Kanun döneminde kullanılan "borca batıklık bilançosu" kavramı da esasen

---

[1273] **Atalay,** Borca Batıklık, s. 12-13; **Sayhan,** Sermaye Şirketleri, s. 62-63; **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 241-243.
[1274] **Handschin,** Rechnungslegung, Rn. 84.
[1275] **Atalay,** Borca Batıklık, s. 11-12; **Kayar,** Yeni TTK, s. 648; **Manavgat (Kırca/Şehirali Çelik),** C. I, s. 585; **Fleischer,** BeckOGK AktG § 92, Rn. 73; **Koch,** Hüffer/Koch AktG § 92, Rn. 37; **Mock,** Uhlenbruck InsO § 19, Rn. 17.
[1276] **Manavgat (Kırca/Şehirali Çelik),** C. I, s. 585.
[1277] **Manavgat (Kırca/Şehirali Çelik),** C. I, s. 586; **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 241; **Atalay,** Borca Batıklık, s. 13.

aktiflerin muhtemel satış değerlerine göre hazırlanan bu ara bilançoyu ifade etmekteydi[1278]. Bununla birlikte TTK md. 376/3 düzenlemesiyle beraber borca batıklığın tespitinde biri işletmenin sürekliliği esasına, diğeri ise aktiflerin muhtemel satış fiyatları esasına dayanan iki ayrı bilançonun hazırlanması zorunluluğu kabul edilmiştir[1279]. Bu durum beraberinde borca batıklığın hangi bilançodan tespit edileceği ve yönetim kurulunun her iki bilançoyu da hazırlamakla yükümlü olup olmadığı sorularını gündeme getirmiştir.

Öğretide ileri sürülen bir görüşe göre, TTK md. 376/3'ün gerekçesinde aktiflerin muhtemel satış fiyatları esas alınarak hazırlanan ara bilançonun mahkemeye başvurulup

---

[1278] **Atalay,** Borca Batıklık, s. 13-14; **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 243; **Sumer,** s. 42; **Öktem,** S.: "İflasın Ertelenmesinde Borca Batıklık Bilançosu", İstanbul Barosu Dergisi 2006, C. 80, S. 6, s. 2478-2490, s. 2482; **Muşul,** s. 42-43.

[1279] TTK md. 376/3'ün 6335 sayılı Kanun'la değiştirilmeden önceki ilk halinde, yönetim kurulunun borca batıklık şüphesi üzerine hem işletmenin devamlılığı esasına göre hem de aktiflerin muhtemel satış fiyatları esasına göre iki ayrı ara bilanço düzenlettirerek bunları denetçiye sunması öngörülmekteydi. Denetçi, en geç yedi iş günü içinde bu bilançoları inceleyecek ve TTK md. 378 kapsamında riskin erken saptanması komitesinin önerilerini de dikkate alarak bir değerlendirme raporu hazırlayacaktı. Mevzuatın o dönemki sistematiği uyarınca, yönetim kurulunun borca batıklık bildiriminde bulunma yükümlülüğü doğrudan denetçi raporunun içeriğine bağlanmıştı. Zira TTK md. 376/3, c. 4'te, "…*Rapordan, aktiflerin, şirket alacaklılarının alacaklarını karşılamaya yetmediğinin anlaşılması hâlinde, yönetim kurulu, bu durumu şirket merkezinin bulunduğu yer asliye ticaret mahkemesine bildirir ve şirketin iflasını ister…*" denilmekteydi. Madde gerekçesinde de yönetim kurulunun mahkemeye başvurma yükümlülüğünün denetçi raporunun sonucuna göre doğacağı açıkça ifade edilmişti. Bkz. TTK md. 376/3 Gerekçesi. Hükmün gerekçesinden, düzenlemenin mehazını İsviçre hukukunda 1991 revizyonu ile değişikliğe uğrayan OR 1991 Art. 725/2 hükmünün oluşturduğu anlaşılmaktadır. Anılan düzenlemede, borca batıklığa ilişkin haklı şüphelerin varlığı hâlinde yönetim kurulunun bir ara bilanço hazırlayacağı; bu bilançoların olağan denetime tabi şirketlerde denetçi tarafından, olağan denetime tabi olmayan şirketlerde ise yönetim kurulu tarafından atanacak yetkili bir denetçi tarafından inceleneceği öngörülmekteydi. Devam eden cümlede ise, ara bilançoların şirket borçlarının ne işletmenin devamlılığı esasına göre ne de aktiflerin muhtemel satış fiyatları esasına göre karşılanabildiğini göstermesi hâlinde, yönetim kurulunun durumu mahkemeye bildirmesi gerektiği belirtilmekteydi. Ancak OR 1991 Art. 725/2'de öngörülen denetimin işlevi, yönetim kurulunun şirketin finansal durumunu olduğundan iyi göstermesi tehlikesini bertaraf etmeye yönelik olup, denetçi borca batıklık bildirimine ilişkin öneride bulunma yetkisini haiz değildi. Buna karşılık Türk hukukunda TTK md. 376/3'ün gerekçesinde kanun koyucu, İsviçre hukukunda işletmenin devamlılığı esasına dayanan bilançonun borca batıklık bildiriminde belirleyici olmasına yönelik eleştirileri hatırlatarak, borca batıklık bildiriminin denetçi raporu esas alınarak yapılmasının, İsviçre sistemine kıyasla daha ileri ve üstün bir düzenleme anlamına geldiğini özellikle vurgulamıştır. Bkz. TTK md. 376/3 Gerekçesi; **Aydın,** Eleştirel Bir Bakış, s. 109-110, dn. 16; **Kayar,** Yeni TTK, s. 648. Ne var ki 6335 sayılı Kanun ile TTK'dan işlem denetçisine ilişkin hükümlerin çıkarılması sonucunda, borca batıklığın tespitinde denetçinin rolü de tamamen ortadan kaldırılmıştır. Öğretide *Manavgat*, Kanun'un ilk halinde işlem denetçisi esas alınarak getirilen düzenlemenin menfaat çatışmasından uzak, güvenli bir sistem oluşturduğu görüşündedir. Bkz. **Manavgat (Kırca/Şehirali Çelik),** C. I, s. 587. Buna karşılık işlem denetçisi esaslı düzenlemenin yerinde olmadığı ve 6335 sayılı Kanun'la yasadan çıkarılmasının isabetli olduğu yönünde görüşler de mevcuttur. *Kayar*'a göre, TTK md. 376/3 kapsamındaki görevin Kanunla yönetim kuruluna verilmiş olmasına rağmen borca batıklık tespitinin ayrıca bir de denetçi onayına tabi tutulması isabetli değildir. Zira borca batıklık bildirimi üzerine mahkeme, şirketin borca batık durumda olup olmadığını zaten re'sen ve bilirkişi incelemesi yoluyla değerlendirecektir. Bkz. **Kayar,** Yeni TTK, s. 648. *Aydın* ise gerek denetçinin gerek erken teşhis komitesinin herhangi bir öneride bulunabilecek konumda olmadığını; denetçinin kendisine sunulan bilançonun ancak gerçekliğini ve kanunun aradığı şartlara uygun olarak düzenlenip düzenlenmediğini denetleyebileceğini; riskin erken saptanması komitesi bakımından ise, borca batıklığın komitenin herhangi bir öneride bulunacağı aşamayı çoktan geçmesi sebebiyle isabetli olmadığını haklı olarak ifade etmektedir. Bkz. **Aydın,** Eleştirel Bir Bakış, s. 109, dn. 16.

başvurulmayacağının belirlenmesi bakımından işlev gördüğü, işletmenin sürekliliği esasına göre düzenlenen bilançonun ise şirket faaliyetlerinin sürdürülebilirliğinin değerlendirilmesine hizmet ettiği açıkça ifade edildiğinden, borca batıklığın tespitinde ve iflâs bildiriminde esas alınması gereken bilanço, aktiflerin muhtemel satış değerlerine göre hazırlanan ara bilançodur[1280]. Buna karşılık öğretide hâkim olan görüş, borca batıklığın tespitinin her iki bilançonun birlikte hazırlanmasını gerektirdiğini ve yönetim kurulunun mahkemeye bildirim yükümlülüğünün ancak her iki bilançonun da borca batıklığı ortaya koyması hâlinde doğacağını savunmaktadır[1281].

2016 yılında ise, 6728 sayılı Kanun'la[1282] İİK md. 179'da yapılan değişiklikle, şirketlerin "aktiflerin muhtemel satış fiyatları üzerinden düzenlenen ara bilançoya göre borca batık durumda bulunmaları" hâlinde iflâslarına karar verileceği açıkça hükme bağlanmıştır. Anılan Kanun'un gerekçesinde, TTK md. 376/3 kapsamında öngörülen bilançoların farklı işlevlere sahip olduğuna özellikle dikkat çekilmiştir. Buna göre, borca batıklığın ve doğrudan iflâs hâlinin tespitinde esas alınacak bilanço, aktiflerin muhtemel satış fiyatları üzerinden düzenlenen ara bilanço olup; işletmenin sürekliliği esasına göre hazırlanan bilanço ise şirketin iyileşme kabiliyetinin değerlendirilmesine hizmet etmektedir[1283]. Bu çerçevede öğretide bir görüş, borca batıklığın hukuki anlamda belirlenmesinde esas alınacak bilançonun aktiflerin muhtemel satış fiyatları üzerinden düzenlenen ara bilanço olduğunu; işletmenin sürekliliği esasına göre hazırlanan bilançonun ise iyileştirme veya yeniden yapılandırma projelerine dayanak teşkil ettiğini ifade ederken[1284], buna karşılık diğer bir görüş, İİK md. 179'da yapılan değişikliğin TTK md. 376/3'ün uygulanma koşullarını değiştirmediğini; zira TTK md. 376/3

[1280] **Kayar,** Yeni TTK, s. 648; **Kayar,** Sorumluluk, s. 236-237.

[1281] **Manavgat (Kırca/Şehirali Çelik)**, C. I, s. 587; **Tekinalp,** Yeni Hukuk, N. 12-133 vd.; **Türk,** A.: "Anonim Ortaklıkta Borca Batıklık ve İflâsın Ertelenmesi Konusunda 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu ve Yürürlük Kanunu ile Getirilen Yenilik ve Değişiklikler, BATİDER 2016, C. XXXII, S. 1, s. 5-60, s. 22 (Anılış: Borca Batıklık); **Coşgun Yıldırım,** s. 262-263; **Baydak,** E.: "6102 Sayılı Türk Ticaret Kanununun 376 Ncı Maddesinin Uygulanmasına İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Tebliğ'in Borca Batıklığa İlişkin Hükümlerinin Değerlendirilmesi", YÜHFD 2025, C. XIX, S. 1, s. 151-176, s. 159 (Anılış: Borca Batıklık); **Karaman Coşgun,** s. 220; **Aydın,** Eleştirel Bir Bakış, s. 110-111; **Kendigelen,** İlk Tespitler, s. 229; **Pulaşlı,** Şerh C. III, § 37 N. 411; TTK md. 376/3'te yer alan "bu bilanço" ibaresinin, "bilançolar" şeklinde değiştirilmesi gerektiği hususunda bkz. **Coşgun Yıldırım,** s. 262; **Göncü Döner,** M. S.: Anonim Ortaklığın Borca Batıklık Nedeniyle İflâsı ve İflâsın Konkordato Yoluyla Önlenmesi (7327 sayılı Kanundaki Değişiklikler ile), Ankara 2022, s. 37.

[1282] 6728 sayılı "Yatırım Ortamının İyileştirilmesi Amacıyla Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun", RG. 29796, 15.07.2016.

[1283] Bkz. 6728 sayılı Kanun Gerekçesi.

[1284] **Karakaş,** C. F.: "Borca Batık Sermaye Şirketlerinde İflasın Ertelenmesine İlişkin Güncel Düzenlemeler; İstinaf ve Yargıtay Uygulaması", iç. Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu, Ankara 2017, s. 244-246.

hükmünün, yönetim kurulunun borca batıklık şüphesi üzerine tetiklenen görevlerini düzenleyen özel bir hüküm niteliğinde olduğunu belirtmiştir[1285].

Kanaatimizce de yönetim kurulu borca batıklığı tespit bakımından her iki bilançoyu hazırlamakla yükümlü olduğu gibi, borca batıklık bildiriminde bulunma yükümlülüğünün doğması bakımından da her iki bilançonun borca batıklığı göstermesi gerekmektedir. Bu yaklaşım, TTK md. 376/3 hükmünün lafzı, sistematik konumu ve amacıyla uyumlu olduğu gibi, borca batıklık incelemesinin tek boyutlu bir tasfiye perspektifine indirgenmesini de engellemektedir. Şüphesiz, işletmenin sürekliliği esasına göre düzenlenen bilançoda şirketin malvarlığı durumu, aktiflerin muhtemel satış fiyatları esas alınarak hazırlanan bilançoya kıyasla daha iyi görünecektir[1286]. Zira, aktiflerin münferiden satılması yoluyla elde edilecek satış değeri çoğu zaman işletmenin devamlılığı esasına göre belirlenen değerinden daha düşüktür[1287]. Ancak TTK md. 376/3 hükmünde işletmenin sürekliliği esasına dayanan bilanço hazırlama yükümlülüğünün ayrıca öngörülmüş olması, tam da aktiflerin muhtemel satış fiyatları esasına göre düzenlenen bilançonun borca batıklık gösterdiği hâllerde, buna rağmen şirket faaliyetlerinin makul bir ekonomik perspektiften sürdürülebilir olduğunun ortaya konulabildiği durumların kapsam içine alınması amacına yöneliktir. Başka bir ifadeyle, kanun koyucu borca batıklık değerlendirmesinde yalnızca tasfiye değerlerine dayalı statik bir bakış açısının esas alınmasını bilinçli olarak reddetmiştir. Bu durumlar, özellikle kanuni düzenleme gereği yakın gelecekte kullanımı zorunlu hâle getirilen bir ürünü üreten şirketler bakımından; yeni bir teknolojiye yatırım yapan ve kısa veya orta vadede kullanıcı kitlesini genişletmesi nesnel olarak

---

[1285] **Karaman Coşgun,** s. 220, dn. 80; **Coşgun Yıldırım,** s. 267-268; **Başlamışlı Güvenir,** D. D.: Türk Anonim Şirketler Hukukunda Sıradan Çekilme, İstanbul 2024, s. 34. Nitekim Usul ve Esaslar Tebliği md. 12/3'te, borca batıklık şüphesi üzerine yönetim kurulunun "*hem işletmenin devamlılığı esasına hem de aktiflerin muhtemel satış değerlerine göre çıkarılan ara bilânço üzerinden*" değerlendirme yapması gerektiği düzenlenmiştir. Başvuruda her iki bilançonun borca batıklık göstermesi gerektiğini savunan görüş, Tebliğ md. 12/3 ile TTK md. 376/3'teki belirsizliğin giderildiğini ifade ederken (bkz. **Soykan,** Sermaye Artırımı, s. 341-342), karşıt görüş ise kanun koyucunun şirketin her iki bilançoya göre borca batık çıkması gerektiği yönünde bir tercih yapmadığını; Tebliğ'deki düzenlemenin bu nedenle Kanun'a aykırı olduğunu ileri sürmektedir. Bkz. **Kayar,** Sorumluluk, s. 236-237.

[1286] **Glanzmann,** Haftungsrisiken, s. 256-257; **Handschin,** Verantwortlichkeit, s. 444-445; **Handschin,** ZK 2018 OR Art. 725, Rn. 16. Aktiflerin muhtemel satış fiyatı esas alınarak hazırlanan ara bilançonun işletmenin sürekliliği esasına göre hazırlanan bilançoya kıyasla daha olumlu bir netice doğurması ancak şirketin maliyet esasına göre muhasebeleştirilen varlıklarının yeniden değerlenmek suretiyle piyasa değerlerine yükseltilmesinin bilanço kalemlerinde önemli ölçüde değer artışı yaratacağı ve bu artışın, tasfiye esaslı değerlemenin yol açacağı değer düşüklüklerini dahi dengeleyebileceği durumlarda gündeme gelebilecektir. Bkz. **Handschin,** Verantwortlichkeit, s. 444-445.

[1287] Ayrıca değerlemede aktiflerin muhtemel satış fiyatı esasına geçildiğinde, karşılıklar şeklinde ek yükümlülüklerin de bilançoya alınması gerekecek bu da özkaynağı olumsuz etkileyecektir. Bkz. **Glanzmann,** Haftungsrisiken, s. 256-257.

beklenebilecek teşebbüslerde ya da kuruluş aşamasında yaptığı yüksek tutarlı yatırımlar sebebiyle geçici olarak borca batık görünmesine rağmen, ilerleyen yıllarda kârlı hâle gelme olasılığı yüksek olan şirketlerde gündeme gelecektir[1288].

Ancak, öğretide de isabetli şekilde ifade edildiği üzere, TTK md. 376/3 düzenlemesi ile İİK md. 179 hükmü arasında herhangi bir çelişki bulunmamaktadır. Zira borca batıklık bildiriminin amacı ile mahkemenin inceleme ölçütü birbirinden ayrılmalıdır. Yönetim kurulunun bildirim yükümlülüğü, şirketin gerçekten kurtarılamaz bir finansal çöküş içinde bulunup bulunmadığına ilişkin eşik denetimidir. Bu aşamada şirketin faaliyetini sürdürme kapasitesi göz ardı edilemez. Buna karşılık mahkemenin yapacağı incelemenin esasını, şirketin malvarlığı durumunun alacaklıların korunması bakımından yeterli olup olmadığı hususu oluşturmaktadır. Dolayısıyla yönetim kurulunun borca batıklığı mahkemeye bildirme yükümlülüğü, ancak her iki bilançonun da borca batıklık göstermesi durumunda gündeme gelecek; ancak, İİK md. 179 uyarınca borca batıklığa dayalı iflâs bildiriminde mahkeme aktiflerin muhtemel satış fiyatlarına göre hazırlanmış ara bilançoyu esas alacaktır[1289].

Son olarak yönetim kurulunun her iki bilançoyu da hazırlama yükümlülüğü bakımından İsviçre hukukundaki duruma işaret etmek gerekmektedir. Yukarıda ele alındığı üzere, OR 1991 Art. 725/2'nin yürürlükte olduğu dönemde İsviçre öğretisinde, yönetim kurulunun kural olarak aynı anda iki ayrı bilanço düzenlemekle yükümlü olmadığı; işletmenin sürekliliği esasına göre hazırlanan ara bilançonun borca batıklık göstermemesi hâlinde aktiflerin muhtemel satış fiyatları esasına göre bilanço düzenlenmesinden vazgeçilebileceği kabul edilmekteydi[1290]. Öğretide savunulan bu yaklaşım, 2020 Şirketler Hukuku Revizyonu kapsamında pozitif hukuka da yansıtılmış ve OR 2020 Art. 725b/1 hükmünde, işletmenin sürekliliği varsayımının mevcut olduğu ve bu esasla hazırlanan ara dönem finansal tabloların borca batıklık göstermediği hâllerde, gerçekleşebilir değerler üzerinden ara dönem finansal tablo hazırlanmasından vazgeçilebileceği; buna karşılık işletmenin sürekliliği varsayımının bulunmadığı durumlarda, ara dönem finansal tabloların yalnızca gerçekleşebilir değerler esas alınarak hazırlanmasının yeterli olduğu açıkça düzenlenmiştir[1291].

[1288] Bkz. **Manavgat (Kırca/Şehirali Çelik),** C. I, s. 586; TTK md. 376/3 Gerekçesi.
[1289] **Başlamışlı Güvenir,** s. 33.
[1290] Bkz. yukarıda **İkinci Bölüm, VI. 4.**
[1291] Bkz. yukarıda **İkinci Bölüm, VI. 4.**

Türk hukukunda da benzer bir yaklaşımı savunan *Aydın*, hükmün korumayı amaçladığı menfaat ile mehaz düzenleme olan OR 1991 Art. 725/2 birlikte değerlendirildiğinde, yönetim kurulunun borca batıklık şüphesi üzerine her iki yönteme göre bilanço hazırlamakla mutlak surette yükümlü olmadığını ileri sürmektedir[1292]. Yazara göre yönetim kurulu, öncelikle işletmenin sürekliliği esasına göre bir bilanço düzenlemeli; bu bilançonun borca batıklık göstermesi hâlinde aktiflerin muhtemel satış fiyatları esasına dayalı ikinci bir bilanço hazırlamalı ve ancak bu ikinci bilançonun da şirketin borca batık durumda bulunduğunu ortaya koyması durumunda mahkemeye bildirim yükümlülüğü doğmalıdır[1293]. Buna karşılık, işletmenin sürekliliği esasına göre hazırlanan bilançonun borca batıklık göstermemesi hâlinde, aktiflerin muhtemel satış fiyatları dikkate alınarak ayrıca bir bilanço düzenlenmesine gerek bulunmamaktadır. Olması gereken hukuk bakımından bu yaklaşım isabetli ve ikna edici görünmekle birlikte, yürürlükteki hukuk açısından kanaatimizce farklı bir sonuca varmak gerekmektedir. Zira TTK md. 376/3'ün gerekçesinde yer alan *"...İki bilânço çıkarılmasının çeşitli yararları vardır. ..."*[1294] ifadesi, kanun koyucunun borca batıklık incelemesinde iki farklı değerleme esasının birlikte dikkate alınmasını bilinçli bir tercih olarak benimsediğini göstermektedir[1295]. Dolayısıyla mevcut düzenleme karşısında, yönetim kurulunun borca batıklık şüphesi üzerine her iki ara bilançoyu da hazırlamakla yükümlü olduğu kabul edilmelidir.

b. İşletmenin Devamlılığı (Sürekliliği) Esasına Göre Hazırlanan Bilanço

Borca batıklık incelemesinde işletmenin devamlılığı esasına göre hazırlanan ara bilançonun kullanılması, TTK md. 376/3 ile Türk hukukunda ilk kez düzenlenmiştir. İşletmenin sürekliliği ilkesi (*Going Concern; Fortführungsfähigkeit*), işletmenin en azından öngörülebilir bir gelecek dönem boyunca faaliyetlerini kesintisiz biçimde sürdüreceği varsayımına dayanan temel muhasebe ilkesini ifade etmektedir[1296]. Gerek TTK'da gerek TMS, BOBİ FRS ve

[1292] **Aydın,** Eleştirel Bir Bakış, s. 110.
[1293] **Aydın,** Eleştirel Bir Bakış, s. 111.
[1294] Ancak gerekçede bu yararların ne olduğunun söylenmediği hususunda bkz. **Aydın,** Eleştirel Bir Bakış, s. 110, dn. 17.
[1295] **Kendigelen,** İlk Tespitler, s. 229; **Aydın,** Eleştirel Bir Bakış, s. 109.
[1296] **Handschin,** Rechnungslegung, Rn. 304.

MSUGT'de finansal tabloların kural olarak işletmenin sürekliliği esasına göre hazırlanacağı kabul edilmiştir[1297].

Süreklilik ilkesi uyarınca yapılan değerleme, varlıkların tasfiye edilmek üzere değil, işletme faaliyeti çerçevesinde kullanılmaya devam edileceği varsayımı esas alınarak gerçekleştirilir[1298]. Bu varsayımın kabul edilebilmesi için, işletmeyi devam ettirmeye yönelik iradenin yanında işletmenin devam etme kabiliyetinin de bulunması gerekmektedir[1299]. Dolayısıyla, şirketin faaliyetlerini sürdürmesi; likidite yetersizliği, tedarik zincirinin kesintiye uğraması, faaliyet gösterilen pazarın çökmesi, kilit personelin ayrılması veya ortaklar arasında çözümlenemeyen sorunların ortaya çıkması gibi nedenlerle artık fiilen mümkün değilse ya da şirket organları tarafından faaliyetlerin sürdürülmemesi yönünde bir karar alınmışsa, değerleme artık işletmenin devamlılığı esasına göre yapılamaz[1300]. Bu çerçevede, TTK md. 376/3 kapsamında hazırlanacak işletmenin devamlılığı esasına dayalı ara bilanço da kural olarak yıl sonu bilançosunun tabi olduğu genel kabul görmüş muhasebe ilkeleri ve değerleme esaslarına tabi olmakla birlikte, olağan yıl sonu bilançosundan; amacı, kapsamı ve ayrıntı düzeyi bakımından ayrıldığı noktalar bulunmaktadır[1301]. Öncelikle, bu bilanço ile borca batıklığa ilişkin bir tespit yapılması amaçlandığından, durumun aciliyeti ve ciddiyeti de gözetilerek,

---

[1297] TTK md. 78/1, b bendinde, "*Fiilî veya hukuki duruma aykırı olmadıkça, değerlemelerde işletme faaliyetinin sürekliliğinden hareket edilir.*" hükmüne yer verilmiştir. Kanun koyucunun, işletmenin sürekliliği ilkesini TTK'da bağımsız ve açık bir muhasebe ilkesi olarak değil, esasen bir değerleme ve ölçüm esası olarak düzenlediği hususunda bkz. **Aksu Özkan,** Finansal Tablolar, s. 93. Finansal raporlama alanındaki ikincil düzenlemeler ve muhasebe standartları da işletmenin sürekliliği varsayımını temel bir ilke olarak kabul etmektedir. FRİKÇ pr. 3.9'da "işletmenin sürekliliği varsayımı" başlığı altında, finansal tabloların kural olarak işletmenin öngörülebilir gelecekte faaliyetlerini sürdüreceği varsayımına dayanılarak hazırlandığı; bu çerçevede işletmenin tasfiyeye girme veya faaliyetlerini durdurma niyetinin ya da ihtiyacının bulunmadığının kabul edildiği ifade edilmektedir. Buna karşılık böyle bir niyet veya ihtiyacın mevcut olması hâlinde, finansal tabloların farklı bir esasa göre hazırlanması ve kullanılan bu esasa finansal tablolarda açıkça yer verilmesi gerektiği belirtilmiştir. Benzer şekilde TMS 1 Standardı pr. 25'te ve BOBİ FRS 1 Standardı pr. 9'da da finansal tabloların hazırlanmasında işletmenin sürekliliği varsayımının esas olduğu açıkça belirtilmiştir. MSUGT'de ise "işletmenin sürekliliği kavramı" başlığı altında, işletmelerin faaliyetlerini belirli bir süreyle sınırlı olmaksızın sürdüreceği kabulünün esas alındığı; bu varsayımın işletme sahiplerinin veya hissedarların yaşam sürelerinden bağımsız olduğu ve maliyet esasının da bu kavramın temelini oluşturduğu ifade edilmiştir.

[1298] TTK md. 376/3 gerekçesi.

[1299] Bkz. **Glanzmann,** die Pflichten, s. 51.

[1300] Bkz. TTK md. 78 Gerekçesi; **Handschin,** ZK 2018 OR Art. 725, Rn. 9; **Glanzmann,** die Pflichten, s. 50, 67; **Aksu Özkan,** Finansal Tablolar, s. 91.

[1301] Bununla birlikte, SPKr 11/352 sayılı Kararında, II-14.1 Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği kapsamında ara dönem finansal raporlama yükümlülüğü bulunan şirketler için işletmenin devamlılığı esasına göre hazırlanacak ara bilanço olarak periyodik finansal tabloların esas alınacağı belirtilmiştir. Ara dönem finansal raporlama yükümlülüğü bulunmayan şirketler ise borca batıklık şüphesinin ortaya çıkmasını takiben 30 gün içerisinde II-14.1 sayılı Tebliğ hükümlerine uygun olarak devamlılık esasına göre bilanço hazırlamakla yükümlüdür.

borca batıklık incelemesinde kullanılacak ara bilançonun yıl sonu bilançosuna kıyasla daha sade ve fonksiyonel bir yapıda hazırlanması gerekmektedir[1302]. İkinci olarak, yıl sonu bilançosundan farklı olarak işletmenin sürekliliği esasına dayalı bilanço yalnızca değerleme anındaki mevcut durumu değil, makul ve nesnel varsayımlara dayalı olarak öngörülebilir gelecekte ulaşılması muhtemel değerleri de dikkate almayı gerektirir[1303]. Bu bağlamda işletmenin devamlılığı esasına dayanan bilançoda bir varlığın değeri, işletmenin bütünlüğü içindeki işlevi, kârlılık ve verimlilik beklentileri göz önünde tutularak belirlendiğinden, işletmenin faaliyetlerine devam edeceği varsayımı altında bir varlığa biçilecek değer, söz konusu varlığın piyasada münferiden satılması hâlinde ulaşabileceği piyasa değerinden daha yüksek olabilecektir[1304].

Bu şekilde hazırlanacak ara bilanço bakımından, seçilen bilanço tarihine kadar olan dönemi kapsayan bir gelir tablosunun da hazırlanması gerekmektedir[1305]. Zira işletmenin devamlılığı esasına göre hazırlanan bilançoda değerleme, bir aktifin münferit satış değerine göre değil, işletme bütünlüğü içinde ve gelecekte sağlayacağı kâr beklentisine göre gerçekleştirildiğinden, bu tür bir değerlemenin yapılabilmesi için tahminlere dayalı bir gelir tablosunun da düzenlenmesi gerekir[1306].

c. Aktiflerin Muhtemel Satış Fiyatı Esas Alınarak Hazırlanan Bilanço

Aktiflerin muhtemel satış fiyatları esas alınarak hazırlanan bilanço, şirket varlıklarının bilançonun düzenlendiği tarihte piyasada elde edilmesi muhtemel güncel satış fiyatları dikkate alınarak düzenlenen bilançoyu ifade etmektedir[1307]. Bu bilançonun temel amacı, şirket malvarlığının tasfiye perspektifinden gerçek değerini ortaya koymak ve bu suretle söz konusu malvarlığının şirket borçlarını karşılamaya yeterli olup olmadığını tespit etmektir[1308]. Bu

---

[1302] **Böckli,** Aktienrecht 2009, § 13, Rn. 770.
[1303] **Türk,** Borca Batıklık, s. 17; **Manavgat (Kırca/Şehirali Çelik),** C. I, s. 586; **Tekinalp,** Yeni Hukuk, N. 12-135.
[1304] **Tekinalp,** Yeni Hukuk, N. 12-135; **Türk,** Borca Batıklık, s. 17.
[1305] Bkz. **Böckli,** Aktienrecht 2009, § 13, Rn. 770; **Glanzmann,** die Pflichten, s. 67.
[1306] Bkz. **Türk,** Borca Batıklık, s. 17. İşletmenin devamlılığı esasına göre hazırlanan bilançoya kıyasla, aktiflerin muhtemel satış fiyatları esasına dayanan bilançoda gelir tablosunun işlevinin daha sınırlı olduğu yönünde bkz. **Böckli,** Aktienrecht 2009, § 13, Rn. 770; **Türk,** Borca Batıklık, s. 17.
[1307] **Manavgat (Kırca/Şehirali Çelik),** C. I, s. 586; **Tekinalp,** Yeni Hukuk, N. 12-134; **Türk,** İflâsın Ertelenmesi, s. 305; **Türk,** Borca Batıklık, s. 18; **Muşul,** s. 44; **Öktem,** s. 2486.
[1308] **Manavgat (Kırca/Şehirali Çelik),** C. I, s. 586; **Sumer,** s. 42; **Türk,** İflâsın Ertelenmesi, s. 305; **Öktem,** s. 2485.

yönüyle söz konusu bilanço, işletmenin devamlılığı esasına göre düzenlenen bilançodan, varlıkların işletme faaliyetleri bakımından taşıdığı ekonomik değer yerine, münferiden elden çıkarılmaları hâlinde piyasada oluşması muhtemel satış fiyatlarını esas alması bakımından ayrılmaktadır[1309].

Aktiflerin muhtemel satış fiyatı esasına dayanan bilançonun aktif tarafında, alacaklıların alacaklarını ödemeye elverişli olan tüm şirket varlıkları yer alırken; pasif tarafında ise muaccel olup olmamasına bakılmaksızın şirketin mevcut bütün borçları gösterilir. Bu bilançoda varlıklar ve alacaklar, bilançonun düzenlendiği tarihteki gerçek, başka bir ifadeyle rayiç değerleri üzerinden dikkate alınmalıdır[1310]. Burada gerçek değerden anlaşılması gereken, ilgili varlığın piyasa koşulları altında satılması hâlinde elde edilmesi muhtemel bedeldir[1311]. Bu nedenle, daha

---

[1309] Bkz. **Manavgat (Kırca/Şehirali Çelik),** C. I, s. 586; **Türk,** Borca Batıklık, s. 17. Aktiflerin muhtemel satış fiyatları esas alınarak hazırlanan bilanço, her ne kadar tasfiye perspektifine dayanması sebebiyle ilk bakışta iflas bilançosu ile benzerlik arz etse de, hukuki işlevi, hazırlanma zamanı ve değerleme esasları bakımından iflas bilançosundan da açık biçimde ayrılmaktadır. İflas bilançosu, iflasın açılmasından sonra ve iflas prosedürü çerçevesinde düzenlenen, cebri tasfiyeye özgü bir bilançodur. Bu bilançonun amacı, iflas koşullarının gerçekleşip gerçekleşmediğini ve alacaklıların iflas masasından ne ölçüde tatmin edilebileceğini tespit etmektir. Bu nedenle iflas bilançosunda, tasfiye sürecine ilişkin giderler masa gideri olarak dikkate alınmakta; cebri satış ve ciddi zaman baskısı sebebiyle varlıklar çoğu zaman olağan piyasa değerlerinin altında değerlenmektedir. Buna karşılık aktiflerin muhtemel satış fiyatları esas alınarak hazırlanan bilanço, iflasın açılmasından önce ve borca batıklık incelemesi amacıyla düzenlenir. Bu bilançoda amaç, cebri tasfiye koşulları altında alacaklıların ne ölçüde tatmin edileceğini belirlemek değil; şirket malvarlığının güncel ve serbest piyasa koşullarında elden çıkarılması hâlinde borçlarını karşılamaya yeterli olup olmadığını ortaya koymaktır. Dolayısıyla bu bilançoda iflas tasfiyesine özgü masa giderleri dikkate alınmaz ve değerleme, cebri satış varsayımına değil, mümkün olan en gerçekçi piyasa koşullarına göre yapılır. Bkz. **Atalay,** Anonim Şirket, s. 54; **Atalay,** Borca Batıklık, s. 15; **Öktem,** s. 2484; **Mock,** Uhlenbruck InsO § 19, Rn. 130; **d'Avoine,** Buth/Hermanns, § 33, Rn. 22. Borca batıklık bilançosu, tasfiye açılış bilançosu ile de karıştırılmamalıdır. TTK md. 540 uyarınca, tasfiyeye giren anonim şirkette tasfiye memurları, şirketin malvarlığını ortaya koymak amacıyla bir envanter düzenlemek ve bu envantere dayanarak bir bilanço hazırlamakla yükümlüdür. Doktrinde "tasfiye açılış bilançosu" olarak adlandırılan bu bilanço da borca batıklık bilançosu gibi, şirket malvarlığının belirli bir andaki durumunu tespit etmeye yönelik bir malvarlığını tespit bilançosu niteliği taşımaktadır. Bununla birlikte, tasfiye açılış bilançosu ile borca batıklık bilançosu arasında amaç ve değerleme esasları bakımından önemli farklılıklar bulunmaktadır. Öncelikle tasfiye açılış bilançosunda, tasfiye sürecinin yürütülmesine ilişkin masraflar da bilançoya dâhil edilmekte; buna karşılık borca batıklık bilançosunda bu tür tasfiye giderleri dikkate alınmamaktadır. Ayrıca tasfiye sürecinde cebri satış söz konusu olmadığından ve satışlar üzerinde iflas tasfiyesine özgü bir zaman baskısı bulunmadığından, aktiflerin satış fiyatlarının borca batıklık bilançosuna kıyasla daha yüksek tespit edilmesi beklenmektedir. Bkz. **Türk,** Borca Batıklık, s. 18; **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 248 vd.; **Atalay,** Borca Batıklık, s. 16; **Öktem,** s. 2485.

[1310] **Öztek,** İflasın Ertelenmesi, s. 38; **Atalay,** Borca Batıklık, s. 16; **Sumer,** s. 43; **Öktem,** s. 2485.

[1311] **Sumer,** s. 42; **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 256; **Atalay,** Borca Batıklık, s. 17. Aktiflerin muhtemel satış fiyatları belirlenirken, piyasa koşullarının varlık değerleri üzerindeki etkisinin göz önünde bulundurulması gerekir. Nitekim piyasa koşullarına bağlı olarak bir aktifin fiilî satış fiyatı, ekonomik değerinin üzerinde veya altında gerçekleşebilir. Özellikle taşınmazlar bakımından, kredi faiz oranları, finansmana erişim imkânları ve alternatif yatırım alanlarının cazibesi gibi makroekonomik etkenlere bağlı olarak fiyat ile değer arasındaki makasın açılabildiği kabul edilmektedir. Bkz. **Manavgat (Kırca/Şehirali Çelik),** C. I, s. 586. Değerlemede dikkat edilmesi gereken önemli bir husus da özellikle taşınmaz gibi likiditesi görece düşük bazı malvarlığı unsurlarının, daha uzun bir satış süresinin öngörüldüğü hâllerde, hızlı ve zorunlu bir satışa kıyasla daha

önce defter değerleri üzerinden muhasebeleştirilmiş olan varlıkların, borca batıklık incelemesi kapsamında yeniden değerlemeye tabi tutulması zorunludur[1312]. Aktif kalemlerin satış değerleri tespit edilirken, kural olarak her bir varlık münferiden değerlendirmeye tabi tutulur[1313]. Şirket alacakları bakımından ise, bilançoda kayıtlı nominal tutarlar esas alınmaz; bunun yerine, bilançonun düzenlendiği tarihte fiilen tahsil kabiliyeti bulunan tutarlar aktif hesaplarda gösterilir[1314]. Tahsil imkânı bulunmayan alacaklar bilançodan çıkarılarak zarar hesabına intikal ettirilir[1315]. Para, çek ve benzeri ödeme vasıtaları nominal değerleriyle; döviz cinsinden varlıklar ise bilançonun düzenlendiği tarihteki cari kur üzerinden aktif kısımda yer alır[1316].

TTK md. 74/2'de düzenlenen aktifleştirme yasağı sebebiyle yıl sonu bilançosunda yer almayan maddi olmayan duran varlıklar bakımından borca batıklık bilançosunda farklı bir değerlendirme yapılması gerekmektedir. Şayet bu tür varlıkların somut ve gerçekçi bir satış imkânı mevcut ise, borca batıklık incelemesinde ticari ihtiyat ilkesi (*kaufmännischer Vorsicht*) gözetilmek suretiyle, söz konusu varlıkların tamamının aktif tarafa dâhil edilmesi gerekir[1317].

---

yüksek bir bedelle elden çıkarılabilmesidir. Bununla birlikte borca batıklık bilançosunun amacı, şirket malvarlığının gelecekte ulaşabileceği azami satış bedellerini değil, bilançonun düzenlendiği tarih itibarıyla sahip olduğu ekonomik değeri tespit etmektir. Bu nedenle, borca batıklık bilançosunda aktiflerin belirli bir sürenin sonunda gerçekleşmesi muhtemel satış fiyatları değil; bilançonun düzenlendiği tarihte, mevcut piyasa koşulları altında ulaşabilecekleri değerler esas alınmalıdır. Bkz. **Sumer,** s. 42; **Öztek,** İflasın Ertelenmesi, s. 38; **Atalay,** Borca Batıklık, s. 18; **Sumer,** s. 48.

[1312] **d'Avoine,** Buth/Hermanns, § 33, Rn. 22. Her ne kadar aktiflerin muhtemel satış fiyatının esas alınması sebebiyle burada uygulanacak değerleme ilkesinin "gerçek değer" olarak adlandırılması söz konusu ise de uygulanacak değerleme ilkesi bakımından kesin bir ölçüt söz konusu değildir. Bunun sebebi bir malın piyasadaki satış fiyatının her zaman kesin ölçütlere göre tespitinin mümkün olmamasıdır. Bu nedenle, gerçekleşme esasına dayanan bilançoda da takdirilik ilkesi geçerlidir ve bazı kalemlerin değerleri objektif şekilde belirlenebilirken (çek, nakit vb.), birçok malvarlığı unsurunun değeri tahmin edilmek suretiyle belirlenecektir. Bkz. **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 4; **Öktem,** s. 2483; **Öztek,** İflasın Ertelenmesi, s. 38; **Atalay,** Borca Batıklık, s. 17; **Öktem,** s. 2485, Özellikle kullanılmış makine, işletme mefruşatı, taşınır ve taşınmaz malların fiyatı çok kere tamamen tahmini olacaktır.

[1313] **Türk,** İflâsın Ertelenmesi, s. 305; **Mock,** Uhlenbruck InsO § 19, Rn. 135-136; **d'Avoine,** Buth/Hermanns, § 33, Rn. 22. Bununla birlikte, işletme malvarlığının bir bütün hâlinde veya belirli malvarlığı grupları şeklinde satılmasının mümkün olduğu durumlarda, bu şekilde belirlenen satış değerinin, aktiflerin münferit değerlerinden daha yüksek olması söz konusu olabilir. Her ne kadar bu ihtimal, değerlendirme sürecinde şirketin finansal durumunun gerçekte olduğundan daha iyi gösterilmesi riskini barındırsa da toptan veya kısmi satış olasılığının somut olarak mevcut olduğu hâllerde bu değerlerin esas alınması mümkündür. Bkz. **Türk,** İflâsın Ertelenmesi, s. 305-306.

[1314] **Muşul,** s. 47.

[1315] **Karayalçın,** Muhasebe, s. 100-101; **Muşul,** s. 47; **Sumer,** s. 43-44; **Öktem,** s. 2486.

[1316] **Atalay,** Borca Batıklık, s. 33-34; **Muşul,** s. 47.

[1317] Bu yaklaşım, borca batıklık bilançosunun şirket malvarlığının tasfiye değerini gerçeğe en yakın biçimde ortaya koyma amacının doğal bir sonucudur. Bkz. **Çonkar,** Ayni Sermaye, s. 65-68; **Sumer,** s. 50; **Atalay,** Borca Batıklık, s. 21; **Karayalçın,** Bilanço, s. 53; **Tekinalp,** Bilanço, s. 194; **Mock,** Uhlenbruck InsO § 19, Rn. 140; **d'Avoine,** Buth/Hermanns, § 33, Rn. 22.

Aktiflerin muhtemel satış fiyatları esas alınarak hazırlanan bilançonun pasif tarafı, anonim şirketin muaccel olup olmadığına bakılmaksızın tüm gerçek borçlarını kapsar[1318]. Bu çerçevede borçların değerlemesinde "gerçek değer" kavramı, borçların bilançonun düzenlendiği tarihteki mevcut tutarları üzerinden pasifte gösterilmesini ifade eder[1319]. Başka bir anlatımla, borçlar bakımından ayrıca bir tahmin veya indirgeme işlemi yapılmaksızın, mevcut hukuki ve fiilî borç ilişkilerinden doğan tutarlar esas alınır.

Yönetim kurulu, aktiflerin muhtemel satış fiyatları esasına göre ara bilanço düzenlerken, şirket malvarlığının niteliği ve faaliyet gösterilen sektörün özellikleri çerçevesinde uzmanlık gerektiren değerleme alanlarında teknik görüş almakla yükümlüdür[1320]. Özellikle taşınmazlar, inşaat projeleri, makineler, fikrî mülkiyet hakları ile hızlı değer değişimine tabi dönen varlıkların (örneğin tekstil veya elektronik eşya stokları) satış değerlerinin tespiti, salt muhasebe bilgisiyle güvenilir biçimde yapılabilecek bir işlem değildir. Bu tür uzman görüşlerine başvurulmaksızın hazırlanan ara bilançoların, mahkemece atanacak bilirkişiler tarafından şirketin borca batık olmadığı sonucuna varılmasıyla geçersiz hâle gelmesi mümkündür. Bu durumda şirketin gereksiz yere borca batıklık bildiriminde bulunmuş olması söz konusu olacak; bildirimin şirketin ticari itibarını zedelemesi hâlinde ise, yönetim kurulu üyeleri bakımından özen yükümlülüğünün ihlali sebebiyle sorumluluk davalarının gündeme gelmesi kaçınılmaz olacaktır[1321].

[1318] **Muşul,** s. 48. Borca batıklık bilançosunun pasif tarafı, olağan yıl sonu bilançosunun pasif yapısından önemli ölçüde ayrılmaktadır. Nitekim yıl sonu bilançosunun pasifinde yer alan esas sermaye, yedek akçeler ve amortismanlar ile geçmiş dönem zararları ve dönem zararı, borca batıklık bilançosunun pasifinde gösterilmez. Zira borca batıklık bilançosu, özkaynak yapısını ortaya koymayı değil, şirket malvarlığının borçları karşılamaya yeterli olup olmadığını tespit etmeyi amaçlayan bir tespit bilançosu niteliği taşımaktadır. Bkz. **Sumer,** s. 52; **Muşul,** s. 48-49; **Atalay,** Borca Batıklık, s. 37.

[1319] **Öktem**, s. 2487. Ayrıntılı inceleme için bkz. **Sumer,** s. 51. Anonim şirket tahvil çıkarmış ise bu tahviller, itfa değerleri esas alınarak diğer borçlardan ayrı olarak tek bir kalem halinde pasife kaydedilir. Bkz. **Muşul,** s. 48.

[1320] **Türk,** Borca Batıklık, s. 18; **Tekinalp,** Yeni Hukuk, N. 12-134; Bkz. Yargıtay 19. HD, 08/05/2008, E. 2008/3874, K. 2008/4973 (https://karararama.yargitay.gov.tr/, ET.: 18.06.2025). SPKr, 11/352 sayılı Kararında, halka açık şirketler bakımından TTK md. 376 kapsamında hazırlanacak aktiflerin muhtemel satış fiyatları esasına dayalı ara bilançoya ilişkin usul ve esasları özel olarak belirlemiştir. Buna göre söz konusu ara bilanço, II-14.1 sayılı Tebliğ hükümlerine tabi olmaksızın düzenlenecek olmakla birlikte, II-14.1 sayılı Tebliğ çerçevesinde hazırlanan periyodik finansal tablolar ile aynı tarihli olmalı ve borca batıklık şüphesinin ortaya çıkmasını takiben en geç otuz gün içinde hazırlanmalıdır. Anılan Kararda ayrıca, aktiflerin muhtemel satış fiyatları esasına göre düzenlenen bilançoda yer alan duran varlıkların değerlemesine ilişkin olarak nitelikli bir ayrım öngörülmüştür. Buna göre, duran varlıklar arasında yer alan taşınmazların, SPKr tarafından yetkilendirilmiş bir gayrimenkul değerleme şirketi tarafından değerlenmesi zorunludur. Taşınmazlar dışında kalan maddi ve maddi olmayan duran varlıkların ise, SPKr'nin 17.07.2003 tarihli ve 37/875 sayılı Kararında belirtilen şirketlerden biri tarafından değerlenmiş olması gerekmektedir.

[1321] **Türk,** Borca Batıklık, s. 18.

B. Borca Batıklığın Mahkemeye Bildirilmesi

a. Genel Olarak

TTK md. 376/3 uyarınca hazırlanan her iki ara bilançonun da borca batıklık göstermesi halinde, yönetim kurulu şirket merkezinin bulunduğu yer asliye ticaret mahkemesine durumu bildirerek şirketin iflasını istemekle yükümlüdür. Bu bildirim yetkisi ve yükümlülüğü, yönetim kurulu tarafından kurul olarak kullanılır[1322]. Dolayısıyla iflasın bildirimine ilişkin olarak yönetim kurulunun kurul hâlinde karar alması zorunludur[1323]. Kanunda aksine bir düzenleme bulunmadığından, bu karar bakımından toplantı yeter sayısı üyelerin çoğunluğu olup, karar toplantıya katılan üyelerin çoğunluğu ile alınır[1324].

Borca batıklığın mahkemeye bildirilmesi yükümlülüğü, TTK md. 375/1, g bendi uyarınca yönetim kurulunun devredilemez görev ve yetkileri arasında yer almaktadır[1325]. Bu aşamada yönetim kurulunun, borca batıklık bildirimini genel kurulun onayına sunması gerekmediği gibi, genel kurulun alacağı karara göre hareket etmek üzere bildirim yükümlülüğünün ertelenmesi de mümkün değildir[1326]. Şirketin başka bir sebebe dayanılarak iflasının talep edilmiş olması dahi, yönetim kurulunun borca batıklık sebebiyle iflas isteme yükümlülüğünü ortadan kaldırmamaktadır[1327].

Bildirim yükümlülüğünün hangi süre içinde yerine getirilmesi gerektiği hususunda, 6762 sayılı Kanun md. 324/II'de borca batıklığın tespiti üzerine durumun derhal mahkemeye bildirilmesi gerektiği açıkça düzenlenmişken, TTK md. 376/3'te bu yönde bir belirleme

---

[1322] **Glanzmann,** die Pflichten, s. 68; **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 284-285; **Arslanlı,** AŞ C. II-III, s. 181; **Kayar,** Mali Durumun Bozulması, s. 170; **Kayar,** Sorumluluk, s. 238; **Atalay,** Anonim Şirket, s. 67; **Atalay,** Borca Batıklık, s. 45; **Sungurtekin Özkan (Pekcanıtez/Atalay/Özekes),** s. 412; **Ermenek,** s. 33; **Muşul,** s. 64.

[1323] **Rüzgaresen,** s. 588; **Kayar,** Mali Durumun Bozulması, s. 170.

[1324] Toplantı ve karar yeter sayıları esas sözleşmeyle ağırlaştırılamaz. Bkz. **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 279; **Rüzgaresen,** s. 590.

[1325] Bildirim yükümlülüğünün esas sözleşmeyle ortadan kaldırılması veya genel kurul kararına bağlanması mümkün değildir. Bkz. **Atalay,** Anonim Şirket, s. 65; **Kayar,** Mali Durumun Bozulması, s. 177; **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 284; **Muşul,** s. 68; **Pekcanıtez,** Anonim Ortaklıklar, s. 40.

[1326] **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 295; **Domaniç,** Şerh II, s. 547; **Kuru,** s. 625, 633, dn. 39. Nitekim bu aşamada genel kurul şirketin feshine karar vermeye de yetkili değildir. Zira yasa koyucu borca batık haldeki şirket hakkında karar verme yetkisini mahkemeye bırakmış ve tasfiyenin de iflas hukuku gereğince yapılmasını istemiştir. Bkz. **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 295-296; **Kuru,** s. 632 vd.; **Muşul,** s. 62.

[1327] **Özekes,** Borca Batıklık, s. 472-473; **Muşul,** s. 59-60.

yapılmamıştır[1328]. Öğretide, borca batıklığın tespiti sonrasında mahkemeye bildirimin, yönetim kurulunun özen yükümlülüğü çerçevesinde makul bir süre içinde yapılması gerektiği kabul edilmektedir[1329]. Borca batıklık hâli devam ettiği sürece bildirim yükümlülüğü de güncelliğini korur[1330].

Bildirim yükümlülüğü yönetim kurulunun devredilemez görev ve yetkileri arasında yer aldığından, bu yetki münhasıran yönetim kuruluna aittir; murahhaslara veya münferit yönetim kurulu üyelerine devredilmesi mümkün değildir[1331]. Aynı doğrultuda, söz konusu bildirim yetkisinin pay sahipleri veya bağımsız denetçi tarafından kullanılması da hukuken mümkün değildir[1332]. Kanun'da yönetim kurulu dışında bildirim yükümlülüğü yalnızca tasfiye memurları bakımından düzenlenmiştir[1333]. Alacaklılar bakımından ise bildirim, İİK md. 179 hükmü kapsamında bir yetki olarak öngörülmüştür[1334]. Alacaklılar tarafından açılan iflas davasında bilançoya dayanılarak tespit edilmiş olması şartı aranmaz[1335]. Bu durumda mahkeme, kendiliğinden araştırma ilkesi uyarınca borca batıklığın mevcut olup olmadığını bilirkişi incelemesi yoluyla belirlemelidir. Bununla birlikte öğretide, alacaklılar açısından şirketin finansal durumunun tespitinin çoğu zaman mümkün olmaması ve ispat güçlükleri nedeniyle

---

[1328] Bununla birlikte derhal bildirim, TTK md. 542/1, c bendinde tasfiye memurları bakımından açıkça öngörülmüştür. Burada derhal kavramıyla kastedilenin; vakit geçirmeksizin, oyalayıcı herhangi bir davranışa yer vermeden ve borca batıklığın tespiti ile eş zamanlı sayılabilecek bir süratle mahkemeye bildirimde bulunulması olduğu hususunda bkz. **Muşul,** s. 76.

[1329] **Karaman Coşgun,** s. 220; **Göncü Döner,** s. 40. Makul sürenin azami 2-3 aylık süre anlamına geldiği yönünde bkz. **Kayar,** Sorumluluk, s. 238.

[1330] **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 294.

[1331] **Atalay,** Anonim Şirket, s. 67; **Atalay,** Borca Batıklık, s. 44; **Muşul,** s. 61; **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 285.

[1332] **Atalay,** Borca Batıklık, s. 44; **Ermenek,** s. 33; **Muşul,** s. 61.

[1333] **Ermenek,** s. 38-39; **Muşul,** s. 59; **Atalay,** Anonim Şirket, s. 48; **Kayar,** Mali Durumun Bozulması, s. 174; **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 286; **Arslanlı,** AŞ C. IV-V, s. 217; **Domaniç,** Şerh II, s. 1483; **İmregün,** s. 490. İİK md. 179'da öngörülen bu husus 6102 sayılı TTK'da md. 542/1, c bendinde özel olarak düzenlenmiştir.

[1334] İİK md. 179; **Atalay,** Anonim Şirket, s. 70; **Pekcanıtez (Atalay/Sungurtekin-Özkan/Özekes),** s. 504; **Muşul,** s. 71. Öğretide ileri sürülen bir görüşe göre, alacaklıların yönetim kurulundan farklı olarak yalnızca borca batıklık bildiriminde bulunmaları yeterli kabul edilemez; ayrıca iflas talebinde de bulunmaları gerekir. Zira bu durumda söz konusu olan, çekişmesiz yargı işi değil, bir iflas davasıdır. Bkz. **Kuru,** s. 624; **Atalay,** Anonim Şirket, s. 69 vd. Öğretide *Türk*, söz konusu görüşün alacaklılar tarafından yapılan borca batıklık bildiriminin ve iflas talebinin geri alınmasına imkân tanıdığını; oysa borca batıklık hâlinde korunan menfaatler, borca batıklığa ilişkin düzenlemelerin emredici niteliği ve borca batık bir şirketin faaliyetlerini sürdürmesine izin verilmesinin doğurabileceği sakıncalar birlikte değerlendirildiğinde, bu sonucun isabetli olmadığını ifade etmektedir. Yazara göre, mahkemece borca batıklığın tespit edilmesinin ardından alacaklılar tarafından yapılmış olan iflas talebinin geri alınmasına hukuken cevaz verilmemelidir. Bkz. **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 291-292; Aynı yönde bkz. **Göncü Döner,** s. 43.

[1335] Bkz. **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 292.

İİK md. 179 kapsamında hareket etmenin pratikte zor olduğu haklı olarak ifade edilmektedir[1336].

Bu yasal çerçeve içerisinde, yönetim kurulunun bildirim yükümlülüğünü yerine getirmediği hâllerde nasıl hareket edilebileceği özel bir önem taşımaktadır. Öğretide, 6762 sayılı Kanun döneminde ileri sürülen bir görüş, bildirim yükümlülüğünün TTK'da yönetim kurulunun devredilemez görev ve yetkileri arasında açıkça sayılmamış olmasından hareketle, esas sözleşmede bu yönde bir hüküm bulunması kaydıyla borca batıklığın mahkemeye bildirilmesi yetkisinin murahhaslara veya münferit yönetim kurulu üyelerine devredilebileceği ifade edilmiştir[1337]. Zira borca batıklık hâlinin ortaya çıkmasıyla birlikte şirketin finansal durumu artık kamu düzenini ve özellikle alacaklıların menfaatlerini doğrudan ilgilendiren bir aşamaya ulaşmakta ve bu nedenle borca batıklığın mahkemeye bildirilmesi gecikmeye tahammülü olmayan, zorunlu bir yükümlülük niteliği kazanmaktadır[1338]. Bu yaklaşımda, bildirimin mutlaka yönetim kurulunun kurul hâlinde irade açıklamasına bağlanmasının, uygulamada gecikmelere yol açabileceği; buna karşılık borca batıklığın varlığı karşısında esas olanın, yetkinin kim tarafından kullanıldığından ziyade mahkemenin derhâl harekete geçirilmesi olduğu kabul edilmektedir.

6102 sayılı TTK'nın açık düzenlemesi uyarınca bugün için görevin devredilemez olduğu hususunda tartışma bulunmamakla birlikte, yine benzer gerekçelerden hareketle münferit yönetim kurulu üyelerinin bildirimde bulunabilmesi gerektiği öğretide ifade edilmektedir[1339]. Kanaatimizce bu görüşe katılmak güçtür. Zira borca batıklığın mahkemeye bildirilmesi, şirketin faaliyetlerinin sona erdirilmesine ve tasfiye sürecine girilmesine yol açabilecek sonuçlar doğurduğundan, bu yönde iradenin tek bir yönetim kurulu üyesi tarafından kullanılmasına imkân tanınması, TTK'nın yönetim kurulunu asli karar ve irade mercii olarak öngören yaklaşımıyla bağdaşmamaktadır. Öğretide *Türk*, bildirimin murahhaslar veya münferit yönetim kurulu üyeleri tarafından yapılması hâlinde mahkemenin talebi derhâl reddetmemesi, ilgili yönetim kurulu kararının sunulabilmesi için süre tanıması gerektiğini ifade etmektedir[1340].

[1336] **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 293; **Göncü Döner,** s. 48.
[1337] **Ermenek,** s. 34 vd.; **Atalay,** Anonim Şirket, s. 66-67. Ancak bu görüş 6762 sayılı Kanun döneminde ortaya konmuş olup; TTK md. 375/1, g hükmüne benzer bir düzenlemenin eTTK'da yer almadığını hatırlatmakta fayda vardır.
[1338] **Ermenek,** s. 34 vd.
[1339] **Karaman Coşgun,** Çözüm Önerileri, s. 221, dn. 83; **Coşgun Yıldırım,** s. 282-283.
[1340] **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 285.

Ancak bu yaklaşım, esasen yönetim kurulunun borca batıklığı bildirme yönünde iradesinin mevcut olduğu, buna karşılık başvuruda yalnızca şekli bir eksikliğin bulunduğu durumlarla sınırlı olarak uygulanabilecektir. Asıl sorun, yönetim kurulunun borca batıklık bildiriminde bulunmaktan bilinçli olarak kaçındığı hâllerde, onu bu yükümlülüğü yerine getirmeye zorlayacak etkili bir hukuki mekanizmanın bulunup bulunmadığı noktasında ortaya çıkmaktadır[1341].

Yönetim kurulunu mahkemeye bildirim yükümlülüğünü yerine getirmeye zorlayacak bir aynen ifa davasının açılması mümkün değildir[1342]. Öğretide bu aşamada, genel kurulun yönetim kurulunun borca batıklığı mahkemeye bildirmesi yönünde bir karar alabileceği ve bu yükümlülüğü yerine getirmeyen yönetim kurulunu azledebileceği ifade edilmektedir[1343]. Ancak borca batıklık hâliyle birlikte pay sahiplerinin paylarının ekonomik değerini büyük ölçüde yitirdiği dikkate alındığında, pay sahiplerinin borca batıklığın mahkemeye bildirilmesi yönünde çoğu zaman herhangi bir teşviklerinin bulunmadığı açıktır. Bu nedenle genel kurulun söz konusu yönde bir karar almasının, uygulamada etkin ve güvenilir bir çözüm sunduğunu söylemek güçtür.

Benzer bir çözüm önerisi, TTK md. 210 çerçevesinde Ticaret Bakanlığı'na tanınan şirketin feshini isteme yetkisi bağlamında ileri sürülmüştür[1344]. Buna göre, borca batıklığın mahkemeye bildirilmesiyle yükümlü ve yetkili kişilerin bu yükümlülüğü yerine getirmemeleri hâli, TTK md. 210 kapsamında bir fesih sebebi olarak değerlendirilerek Ticaret Bakanlığı'nın şirketin feshini talep edebilmesine imkân tanınmalıdır[1345]. Buna karşılık aksi yöndeki görüşte, TTK md. 210 uyarınca şirketin feshine karar verilmesi durumunda şirketin iflas yoluyla tasfiyesinin söz konusu olamayacağı, bu nedenle borca batıklık bildirim yükümlülüğünün

---

[1341] **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 286.
[1342] **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 289; **Sayhan,** İ.: "Anonim Şirketlerde Aktiflerin Pasifleri Karşılayamamasının Sonucu Olarak İflâs ve İflâsın Ertelenmesi", BATİDER 2016, C. XXIII, S. 1, s. 77-120, s. 88 (Anılış: İflasın Ertelenmesi).
[1343] **Rüzgaresen,** s. 594.
[1344] Öğretide, Ticaret Bakanlığı'nın borca batıklığı doğrudan mahkemeye bildirme yetkisinin bulunmadığı hususunda görüş birliği mevcuttur. Farklılık arz eden husus, borca batıklığın mahkemeye bildirilmemesinin TTK md. 210 kapsamında şirketin feshi için bir neden teşkil edip etmediği noktasındadır. Bkz. **Coşgun Yıldırım,** s. 288-289; **Sayhan,** Sermaye Şirketleri, s. 161; **Durmuş,** s. 225; **Göncü Döner,** s. 50.
[1345] **Sayhan,** Sermaye Şirketleri, s. 161; **Durmuş,** s. 145.

yerine getirilmemesinin fesih sebebi olarak kabul edilmesinin sistematik açıdan isabetli olmadığı ileri sürülmektedir[1346].

Bu görüşe karşı ileri sürülen itirazlara rağmen, kanaatimizce Ticaret Bakanlığı'nın söz konusu yetkiyi kullanabilmesi hukuki sistematik ve korunmak istenen menfaatler bakımından isabetlidir. Zira borca batıklığın mahkemeye bildirilmesi yükümlülüğü, yalnızca şirket içi bir yükümlülük olmayıp, alacaklıların ve piyasanın güvenliğini ilgilendiren, kamu düzeni boyutu bulunan bir ödev niteliği taşımaktadır. Bu yükümlülüğün yerine getirilmemesi suretiyle borca batık bir şirketin faaliyetlerine fiilen devam etmesine göz yumulması hem alacaklıların zararının artmasına hem de ticari hayatta yanıltıcı bir görünümün sürdürülmesine yol açmaktadır. Her ne kadar fesih kararı verilmesi hâlinde şirketin iflas yoluyla tasfiyesinin söz konusu olmayacağı ileri sürülse de TTK md. 210 kapsamında Ticaret Bakanlığı'nın talebi üzerine mahkemece fesih kararı verilmesi ve tasfiye sürecinin başlaması hâlinde, tasfiye memurları göreve başlayacak; bu aşamadan sonra borca batıklığın tespiti durumunda iflas bildiriminde bulunma yükümlülüğü tasfiye memurlarına geçecektir.

b. Bildirimin İçeriği

Yönetim kurulu, borca batıklığın mahkemeye bildirilmesi sırasında şirketin iflasını açıkça talep edebileceği gibi, iflas talebinde bulunmaksızın yalnızca borca batıklığı mahkemeye bildirmesi hâlinde de iflas sonucunun doğması bakımından bu bildirimin yeterli olduğu kabul edilmektedir[1347]. Zira borca batıklık, kamu düzenine ilişkin bir iflas sebebi niteliği taşımakta

---

[1346] **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 285; **Coşgun Yıldırım,** s. 288-289.

[1347] Öğretide bu hususun çeşitli açılardan tartışmalara konu olduğu görülmektedir. Bir görüşe göre, borca batıklığın mahkemeye bildirilmesiyle birlikte şirketin iflasının ayrıca ve açıkça talep edilmesi de zorunludur. Bkz. **Tekinalp,** Sermayenin Yarısı, s. 279. Buna karşılık diğer görüşe göre, şirketin borca batık durumda olduğunun mahkemeye bildirilmesi, iflasın gerçekleşmesi bakımından tek başına yeterli olup, ayrıca bir iflas talebinde bulunulmasına gerek bulunmamaktadır. Bkz. **Arslanlı,** AŞ C. I, s. 98; **Muşul,** s. 79; **Pekcanıtez,** Anonim Ortaklıklar, s. 40; **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 278. 6762 sayılı Kanun döneminde, yönetim kurulunun borca batıklık bildirimiyle birlikte ayrıca iflas talebinde bulunmasının gerekip gerekmediği meselesi, özellikle iflasın ertelenmesi kurumu bağlamında tartışma konusu olmuştur. Bu çerçevede, iflasın ertelenmesi talebiyle yapılan bir borca batıklık bildiriminde, mahkemenin erteleme talebini reddetmesi hâlinde şirketin iflasına karar verip veremeyeceği sorunu gündeme gelmiştir. Yargıtay daha evvel, iflasın ertelenmesi talebinin iflas talebini kapsamadığı gerekçesiyle, talebin reddi halinde mahkemenin re'sen iflas kararı veremeyeceği görüşünü benimsemişken (Yargıtay 11. HD. 21.02.1989, E. 1989/9757, K. 1989/1030), daha sonra verdiği kararlarda, mahkemenin erteleme talebinin reddiyle yetinmeyip, koşulları mevcutsa şirketin iflasına da karar vermesi gerektiğini kabul etmiştir (Yargıtay 11. HD. 26.10.1989, E. 1989/6175, K. 1989/5728; 19. HD, 10.03.2005, E. 2004/9014, K. 2005/2429; 19. HD, 15.02.2007, E. 2007/10477, K. 2007/1321). İflasın ertelenmesi kurumuna başvurunun maddi şartlarından

olup, mahkemenin bildirimin yapılmasıyla birlikte iflas koşullarının mevcut olup olmadığını re'sen incelemesini ve gerekli görmesi hâlinde iflasa karar vermesini gerektirmektedir. Borca batıklığın mahkemeye bildirilmesiyle birlikte konkordato[1348] ya da sırada sona geçme anlaşması gibi iflası erteleyen veya önleyen taleplerin ileri sürülmesi de mümkündür. Bu ihtimallerin tamamında bildirim yükümlülüğünün yerine getirildiği kabul edilir[1349]. Ancak iflasın ertelenmesine veya önlenmesine yönelik bu tür taleplerin ileri sürülmesi hâlinde mahkeme, öncelikle söz konusu talepler hakkında hüküm tesis edecek; bu taleplerin reddedilmesi durumunda ise borca batıklığın varlığı hâlinde re'sen şirketin iflasına karar verecektir.

Borca batıklık nedeniyle anonim şirketin iflasını istemesi, çekişmesiz yargı işi niteliğindedir (HMK md. 382/2). Bu kapsamda mahkeme, şirketin gerçekten borca batık durumda bulunup bulunmadığını re'sen araştırmakla yükümlüdür[1350]. Yapılacak inceleme ve değerlendirme sonucunda mahkeme, şirketin borca batık durumda olduğunu tespit ederse şirketin iflasına karar verir[1351]. Borca batıklığın mahkemeye bildirilmesinden sonra bildirimin

---

birinin şirketin borca batık durumda bulunması olması karşısında, borca batıklık bildirimi yapılmaksızın iflasın ertelenmesinin talep edilmesi mümkün değildir. Bu nedenle, iflasın ertelenmesi talebinin borca batıklık bildiriminden bağımsız olarak ileri sürülemeyeceği öğretide haklı olarak vurgulanmıştır. Bkz. **Öztek,** İflasın Ertelenmesi, s. 48; **Türk,** İflasın Ertelenmesi, s. 324-325; **Kuru,** s. 626; **Muşul,** s. 148; **Ermenek,** s. 43, 46; **Sayhan,** İflasın Ertelenmesi, s. 91-92. Bildirimin hukuki niteliğine ilişkin tartışmalar için ayrıca bkz. **Muşul,** s. 77-79; **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 280-281.

[1348] İflasın ertelenmesi kurumuna başvurunun maddi şartı olarak borca batıklık aranırken, konkordato bakımından borca batıklık, konkordatoya başvurunun açık bir maddi şartı olarak düzenlenmemiş; buna karşılık borca batık şirketlerin de konkordato kurumuna başvurabilmesine imkân tanınmıştır. Bununla birlikte, İİK md. 286'da konkordato başvurusuna eklenecek belgeler arasında hem şirketin devamlılığı esasına göre hem de aktiflerin muhtemel satış fiyatları üzerinden düzenlenecek ara bilançoya yer verilmiş; İİK md. 292'de borca batık bir şirketin konkordato talebinden feragat etmesi hâlinde mahkemenin re'sen iflasa karar vereceği hüküm altına alınmış; İİK md. 308'de ise konkordatonun tasdik edilmemesi durumunda, borçlunun iflâsa tâbi kişilerden olması ve doğrudan doğruya iflâs sebeplerinden birinin mevcut bulunması hâlinde mahkemenin borçlunun iflâsına re'sen karar vereceği öngörülmüştür. Bu düzenlemeler birlikte değerlendirildiğinde, iflasın ertelenmesi kurumunda olduğu gibi, borca batık bir anonim şirketin iflas talebinde bulunmaksızın konkordato talep etmesi hâlinde de konkordato başvurusunun işlevsel olarak borca batıklığın mahkemeye bildirilmesi sonucunu doğurduğu anlaşılmaktadır. Bu hususta ayrıntılı bilgi için bkz. **Kayar,** Sorumluluk, s. 240-241.

[1349] **Kayar,** Sorumluluk, s. 239; **Muşul,** s. 70.

[1350] **Kayar,** Sorumluluk, s. 238; **Ermenek,** s. 50; **Pekcanıtez,** Anonim Ortaklıklar, s. 47. Yargıtay 23. HD E. 2014/1093, K. 2014/4501; Yargıtay 23. HD E. 2014/10805, K. 2015/7009 (https://karararama.yargitay.gov.tr/, E.T.: 10.10.2025). Ancak mahkeme borca batıklık halini, kanunda kendilerine yetki verilmiş kişiler tarafından yapılan bildirim dışında, başka bir yolla öğrenmişse, kendiliğinden borca batıklık incelemesi yapamaz. Bkz. **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 277-278; **Ermenek,** s. 43.

[1351] İflas kararının verilmesiyle birlikte şirket sona erer ve tasfiye sürecine girer. İflas kararının verildiği andan itibaren borçlu, müflis sıfatını kazanır. Tasfiye süreci, İİK hükümleri çerçevesinde yürütülür ve bu kapsamda bir iflas masası oluşturulur. İflas masasına, borçluya ait tüm malvarlığı unsurları ile hak ve alacaklar dâhil olup, ayrıca

geri alınması mümkün değildir[1352]. Zira iflasın açılması, bildirimi yapanın iradesine bağlı bir sonuç olmayıp, kanunun öngördüğü koşulların gerçekleşmesine bağlanan ve re'sen dikkate alınması gereken bir hukuki sonuçtur[1353].

c. Borca Batık Anonim Şirkette Kanunda Öngörülenler Dışında İyileştirici Önlemlerin Alınıp Alınamayacağı Sorunu

Borca batıklığın ortaya çıkmasıyla birlikte, yönetim kurulunun şirketi mahkeme dışı yeniden yapılandırma usulleri kapsamında iyileştirme yönündeki tasarruf serbestisinin kural olarak sona erdiği kabul edilmektedir[1354]. Bu aşamada yönetim kurulunun şirketin finansal durumunu iyileştirmeye yönelik yükümlülüğü devam etmekle birlikte, söz konusu yükümlülük ancak (i) mahkemenin dâhil olduğu usuller çerçevesinde veya (ii) Kanun'da borca batıklık hâli bakımından açıkça öngörülmüş tedbirlere başvurulmak suretiyle yerine getirilebilir. Bu çerçevede, borca batık bir anonim şirketin başvurabileceği başlıca iyileştirme tedbirleri; TTK md. 377 ve İİK md. 285 vd. hükümleri bağlamında konkordato, İİK md. 309/m uyarınca uzlaşma yoluyla yeniden yapılandırma, TTK md. 376/3'te öngörülen sırada geriye gitme sözleşmesi ile TTK md. 139'da düzenlenen şartlar dâhilinde birleşme olarak sayılabilir. Bununla birlikte, mevcut düzenleyici çerçeve ile öğretide ileri sürülen görüşler birlikte değerlendirildiğinde, anonim şirket yönetim kurulunun bildirim yükümlülüğünü yerine getirmekten imtina ederek, borca batıklığı gidermeye yönelik iyileştirme tedbirlerine başvurup başvuramayacağı meselesinin, daha detaylı bir inceleme gerektirdiği görülmektedir.

İsviçre hukukunda OR 1991 Art. 725/3 hükmünün uygulanması bakımından Federal Yüksek Mahkeme (BGE), borca batıklığın tespiti durumunda, açık ve somut bir iyileşme olasılığının mevcut olduğu hallerde, yönetim kuruluna iflas başvurusunda bulunmadan önce, alacaklılara zarar vermemek kaydıyla, yeniden yapılandırmanın tamamlanabilmesi amacıyla 4-

---

müflisin iflasın kapanmasına kadar edineceği mal, hak ve alacaklar da bu masaya eklenir. Bu aşamadan itibaren borçlunun iflas masasına dâhil malvarlığı unsurları üzerindeki tasarruf yetkisi sınırlandırılır; müflisin bu mallar, haklar ve alacaklar üzerinde yapacağı tasarruflar alacaklılara karşı hükümsüzdür. İflas masasında yer alan unsurların paraya çevrilmesi suretiyle elde edilen meblağlar, İİK'de öngörülen sıra ve esaslar dâhilinde alacaklıların alacaklarının ödenmesinde kullanılır. Bkz. **Durmuş,** s. 8.

[1352] **Ermenek,** s. 49; **Muşul,** s. 68; **Atalay,** Borca Batıklık, s. 41; **Kuru,** s. 627; **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 281; **Türk,** İflâsın Ertelenmesi, s. 302.

[1353] **Ermenek,** s. 49; **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 281.

[1354] **Bühler,** Sanierung nach Aktienrecht, s. 6; **Schenker,** s. 487; **Mohaupt,** s. 161; **Kayar,** Mali Durumun Bozulması, s. 177.

6 haftalık bir süre tanınabileceğine hükmetmiştir[1355]. Öğretide ise iyileşme ihtimalinin varlığı hâlinde borca batıklık bildiriminin yapılıp yapılmayacağı ve bildirimin hangi aşamada yapılması gerektiği konusunda görüş ayrılıkları mevcuttu. BGE'nin içtihadını kanunun lafzına açıkça aykırı (*contra legem*) olarak nitelendiren azınlık görüşü; söz konusu yaklaşımın benimsenmesiyle girişimcilik riskinin haksız biçimde alacaklılara yüklendiğini ve yönetim kurulunun olası görev ihlallerine ilişkin sorumluluk denetiminin işlevsiz hâle geldiğini ileri sürmekteydi[1356]. Buna karşılık hâkim doktrin, BGE'nin bildirim yükümlülüğünü göreceleştiren bu yaklaşımını, objektif ölçütler bakımından haklı ve isabetli bulmaktaydı[1357]. 2020 Şirketler Hukuku Revizyonu ile birlikte, BGE içtihatlarında geliştirilen "sessiz iyileştirme" (*stille Sanierung*) süresi, OR 2020 Art. 725b hükmüyle açık bir yasal zemine kavuşturulmuş ve azami 90 gün olarak belirlenmiştir. Buna göre yönetim kurulu, borca batıklığın giderilebileceğine ilişkin somut bir beklentinin bulunması ve alacaklıların taleplerinin tehlikeye düşmemesi şartıyla[1358], borca batıklığın tespitine ilişkin denetimden geçmiş ara finansal tabloların hazırlanmasından itibaren en fazla 90 günlük süreyle iflas başvurusunda bulunmayı erteleyebilecektir (OR 2020 Art. 725b/4, b. 2)[1359].

Benzer bir düzenleme Alman hukukunda da öngörülmüştür. Borca batıklığın veya ödemeden aciz halinin ortaya çıkmasıyla birlikte şirket, iflasa hazır hale (*Insolvenzreife*) gelmiş sayılmaktadır[1360]. InsO § 15a/1 hükmü uyarınca, anonim şirketlerde yönetici kurul, ödemeden

---

[1355] BGE 132 III 572 ff.; 116 II 533 ff.

[1356] Bkz. **von der Crone,** H. C.: "Markt und Intervention - Erste Folgerungen aus der aktuellen Krise", SZW 75/2003, s. 57 vd.; **Homburger,** ZK OR Art. 725, Rn. 1256.

[1357] **Böckli,** Aktienrecht 2009, § 13 Rn. 816a; **Glanzmann,** Verantwortlichkeit, s. 86-87; **Wüstiner,** BasK OR II Art. 725, Rn. 40a; **Bühler,** Sanierung nach Aktienrecht, s. 29 vd.

[1358] Gerekçede, borca batıklık durumunun gerek işletmenin devamlılığı gerekse muhtemel satış değerleri bakımından esaslı bir artış göstermemesi gerektiği vurgulanmıştır. Bkz. Botschaft 2016, s. 579. *Glanzmann*'a göre ise, özellikle muhtemel satış fiyatları esas alınarak yapılan değerlemede borca batıklığın kayda değer bir artış göstermemesi elzemdir. Zira bu değerler, olası bir iflas tasfiyesi neticesinde malvarlığının nakde tahvil edilmesiyle elde edilecek meblağları yansıtmakta olup, alacaklıların tatmin oranları da bu değerler üzerinden tayin edilmektedir. Bununla birlikte, işletmenin devamlılığı esasına göre yapılan değerleme neticesinde borca batıklığın bertaraf edilebildiği hallerde, muhtemel satış değerlerindeki kötüleşmenin ikincil önemde kalacağı ve bu durumun önceliğini yitireceği hususu da göz önünde bulundurulmalıdır. Bkz. **Glanzmann,** drohende Zahlungsunfahigkeit, s. 401. Ayrıca bkz., alacaklılara zarar vermeme koşulunun, imtiyazlı veya teminatlı olmayan veya ödenmesi şirket faaliyetlerinin devamı için kesinlikle gerekli olmayan borçların artık ödenemeyeceği anlamına geldiği hususunda, **Schenker,** s. 487.

[1359] **Schenker/Schenker,** s. 325 vd.; **Forstmoser/Küchler,** Art. 725b OR, Rn. 16; **Böckli,** Aktienrecht 2022, Rn. 246 vd.; **von der Crone,** Aktienrecht 2020, Rn. 2007. Sürenin yasa ile açık şekilde düzenlenmesinin olumlu bir gelişme teşkil ettiği ancak özellikle birden fazla işlemin birlikte yapılması gereken hallerde 90 günlük sürenin yeterli olmayabileceği hususunda bkz. **Forstmoser/Küchler,** Art. 725b OR, Rn. 16. Ayrıca bkz. **Glanzmann,** drohende Zahlungsunfähigkeit, s. 401.

[1360] **Thümmel,** R. C.: Aufgaben und Haftungsrisiken des Managements in der Krise des Unternehmens, BB 2002, s. 1105-1108, s. 1106.

aciz halinin ortaya çıkmasını takiben en geç üç hafta içinde; borca batıklığın tespit edilmesinden itibaren ise en geç altı hafta içinde iflas başvurusunda bulunmakla yükümlüdür. Anılan süreler, şirket yönetiminin mevcut koşullar altında herhangi bir yeniden yapılandırma imkânının bulunup bulunmadığını değerlendirebilmesine olanak tanımak amacıyla öngörülmüştür[1361]. Ancak bu süreler, yalnızca ilgili zaman dilimi içinde iflas sebebinin ortadan kaldırılmasına ilişkin gerçekçi ve somut bir ihtimalin mevcut olması hâlinde kullanılabilir. Böyle bir ihtimalin bulunmaması durumunda ise yönetim kurulu, üç ve altı haftalık sürelerin dolmasını beklemeksizin iflas başvurusunda bulunmakla yükümlüdür[1362].

Türk hukukunda ise durum hem yasal düzenlemeler hem de öğretide farklılaşan görüşler nedeniyle tartışmalı bir nitelik arz etmektedir. Öğretide bir görüşe göre, borca batıklığın mahkemeye bildirilmesi yükümlülüğü emredici nitelikte olup, Kanun'da açıkça öngörülen istisnalar dışında herhangi bir esnekliğe izin vermemektedir[1363]. Buna karşılık öğretideki diğer görüş, ara bilançoların borca batıklık hâlini ortaya koymasından sonra, yönetim kuruluna sınırlı ve geçici bir hareket alanı tanınması gerektiğini savunmaktadır. Buna göre, borca batıklık durumunun ağırlaşmasını veya şirket aktiflerinin azalmasını önlemeye yönelik tedbirlerin alınması şartıyla; açığın pay sahipleri veya alacaklılar tarafından kapatılması, eş zamanlı sermaye azaltımı ve artırımı yoluna gidilmesi, TTK md. 139/1 kapsamında borca batıklığı ortadan kaldıracak şekilde başka bir şirketle birleşmeye katılma yahut bu amaçlarla genel kurulun toplantıya çağrılması veya alacaklılarla müzakereye girilmesi imkânlarının yönetim kuruluna tanınması gerekmektedir[1364]. Esasen bu görüşü benimseyen yazarlar da yönetim kurulunun salt iyileştirici önlemler almak amacıyla borca batıklık bildirimini geciktirme yönünde bir takdir yetkisine sahip olmadığını kabul etmektedir[1365]. Bununla birlikte, yönetim kurulunun riski üstlenerek bildirimden önce derhâl devreye soktuğu iyileştirici tedbirler neticesinde borca batıklığın fiilen giderilmiş olması hâlinde, yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğunun doğmayacağına işaret edilmektedir[1366]. Buna karşılık borca batıklığın

---

[1361] **Koch,** Hüffer/Koch AktG § 92, Rn. 35; **Fleischer,** BeckOGK AktG § 92, Rn. 66; **Spindler,** MüKo/AktG § 92, Rn. 65.
[1362] **d'Avoine,** Buth/Hermanns, § 33, Rn. 30.
[1363] **Kayar,** Mali Durumun Bozulması, s. 177; **Rüzgaresen,** s. 585-586; **Muşul,** s. 68; **Kuru,** s. 625, 633; **Pekcanıtez,** Anonim Ortaklıklar, s. 50.
[1364] **Manavgat (Kırca/Şehirali Çelik),** C. I, s. 587; **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 296 vd.
[1365] **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 297.
[1366] İsviçre hukukundaki benzer yaklaşıma atıfla, bkz. **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 291-292, s. 296 vd.; **Baydak,** Borca Batıklık, s. 163.

giderilememesi durumunda ise, alacaklıların uğradıkları zararlar bakımından yönetim kurulunun sorumluluğu gündeme gelecektir. Kuşkusuz bu aşamada başvurulabilecek iyileştirme tedbirleri çoğunlukla, pay sahiplerinin ve alacaklıların açığın kapatılmasına yönelik katkılarından oluşmaktadır. Bu çerçevede Kanun'da açıkça öngörülen tedbirlerin yanı sıra, öğretide genel olarak, borca batık bir anonim şirkette açığın pay sahipleri tarafından tamamlanması veya alacaklıların açığı kapatacak tutarda alacaktan vazgeçmesi ile eş zamanlı sermaye azaltımı ve artırımı yoluna gidilmesinin mümkün ve hukuken kabul edilebilir olduğu ifade edilmektedir.

Bununla birlikte Usul ve Esaslar Tebliği md. 12/4 düzenlemesi, mevcut yasal çerçeveyle uyumsuz bir düzenleme öngörerek, "*Yönetim organı, hem işletmenin devamlılığı esasına hem de aktiflerin muhtemel satış değerlerine göre çıkarılan ara bilânço üzerinden aktiflerin şirket alacaklarını karşılamaya yetmediğine karar vermesi ve 7 nci maddede belirtilen tedbirleri almaması halinde şirketin iflası için mahkemeye başvurur.*" şeklinde bir yükümlülük ihdas etmektedir. Daha önce de değinildiği üzere, Tebliğ md. 7'de sermayenin azaltılması, sermayenin tamamlanması ve sermayenin artırılması tedbirleri ismen sayılmakta; devam eden md. 8 hükmünde açıklayıcı sermaye azaltımı, md. 9 hükmünde açığın pay sahipleri tarafından kapatılması ve md. 10 hükmünde ise eş zamanlı sermaye azaltımı ve artırımı, doğrudan sermaye artırımı ve sermayenin pay bedellerinin tamamı ödenmek suretiyle eş zamanlı olarak önce artırılıp daha sonra azaltılması tedbirleri düzenlenmektedir.

Tebliğ düzenlemesi birden fazla açıdan sorun teşkil etmektedir. Öncelikle Tebliğ hükümleri çerçevesinde, her iki ara bilançoya göre de borca batıklığı tespit eden yönetim kurulunun, öncelikle Tebliğ'de sayılan tedbirlerden birinin alınabilmesi amacıyla genel kurulu toplantıya çağırmakla yükümlü olduğu; genel kurulun bu tedbirleri almaması hâlinde ise borca batıklığın mahkemeye bildirilmesinin zorunlu olduğu anlaşılmaktadır. Düzenleme bu hususta yönetim kuruluna herhangi bir takdir yetkisi tanımamakta; adeta bildirim yükümlülüğünden önce gelen bir iyileştirme yükümlülüğü ihdas etmektedir. Öğretide ifade edildiği üzere, Tebliğ'in anılan düzenlemesi bu yönüyle Kanun'a açık bir aykırılık teşkil etmektedir[1367]. İkinci olarak, Tebliğ düzenlemesinin yönetim kuruluna tanınmış bir yetki olarak yorumlanması

[1367] **Kayar,** Sorumluluk, s. 237; **Baydak,** Borca Batıklık, s. 161. Tebliğ md. 12/4 hükmü kapsamında yapılacak tüm işlemlerin ve alınacak genel kurul kararlarının TTK md. 447 hükmü çerçevesinde butlanı ve TTK md. 445 çerçevesinde iptalinin mümkün olduğu yönünde, bkz. **Kayar,** Sorumluluk, s. 237.

hâlinde dahi, borca batık bir şirketin Tebliğ'de sayılan tüm tedbirlere başvurabilmesi mevcut yasal çerçeve içerisinde her zaman mümkün değildir.

Tebliğ md. 10/1, a bendinde öngörülen eş zamanlı sermaye azaltımı ve artırımı tedbiri bakımından temel sorun, anonim şirketin sermayesinin tükenmiş olması hâlinde bu işlemin ancak sermayenin önce sıfıra indirilmesi ve ardından yeniden artırılması suretiyle gerçekleştirilebilecek olmasıdır[1368]. Türk hukukunda bu hususta açık bir yasal düzenleme bulunmamakla birlikte, öğretide şirketin finansal durumunun iyileştirilmesi amacıyla sermayenin önce sıfır düzeyine indirilip daha sonra yeniden artırılmasının mümkün olduğu genel olarak kabul edilmektedir[1369]. Nitekim Ticaret Sicil Yönetmeliği md. 82/2'de yer alan, "*Yeniden yapılandırma amacıyla esas sermaye sıfıra indirilmiş ve tekrar artırılmışsa, eski payların tamamının iptal edildiği sicile tescil edilir.*" şeklindeki düzenleme de sermayenin sıfıra indirilmesine imkân tanındığını ortaya koymaktadır. Bununla birlikte Tebliğ md. 7/1, a bendinde, borca batık anonim şirketin başvurabileceği bir tedbir olarak açıklayıcı sermaye azaltımına işaret edilmiştir. Ancak borca batık bir şirkette sermayenin tamamı kaybolmuş olduğundan, açıklayıcı sermaye azaltımına gidilmesi fiilen ve hukuken mümkün değildir; zira bu durumda üzerinde azaltım yapılabilecek bir sermaye varlığından söz edilemez[1370]. Öte yandan, kurucu sermaye azaltımında olduğu gibi açıklayıcı sermaye azaltımında da TTK md. 473/2 uyarınca, şirket alacaklılarının haklarını tamamen karşılayacak tutarda aktifin şirkette mevcut olduğunun belirlenmesi, sermaye azaltımına karar verilebilmesinin zorunlu bir ön

[1368] **Coşgun Yıldırım,** s. 307.
[1369] **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 349; **Çağlar,** s. 122; **Soykan,** Sermaye Artırımı, s. 323, dn. 458; **Baydak,** Borca Batıklık, s. 166. Ayrıca bkz. **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu),** C. II, N. 1442-1442a.
[1370] **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 171, 349; **Türk,** Sermaye İndirimi, s. 153; **Karaman Coşgun,** s. 221-222; **Coşgun Yıldırım,** s. 306; **Özkorkut,** Tebliğ, s. 980; **Baydak,** Borca Batıklık, s. 165.

koşuludur[1371]. Dolayısıyla Tebliğ düzenlemesine rağmen borca batık durumdaki bir şirketin sermaye azaltımı tedbirine başvurabilmesi fiilen ve hukuken mümkün değildir[1372].

Tebliğ md. 10/1, b bendinde öngörülen doğrudan sermaye artırımı ile aynı maddenin c bendinde düzenlenen, pay bedellerinin tamamının ödenmesi suretiyle sermayenin önce artırılıp daha sonra azaltılması işlemleri bakımından ise, borca batık bir anonim şirkette sermaye artırımına gidilip gidilemeyeceği hususu ayrıca değerlendirilmelidir. Öğretide ileri sürülen bir görüşe göre, borca batık bir anonim şirkette doğrudan sermaye artırımına gidilmesi mümkün değildir[1373]. Yargıtay içtihadının da bu yönde şekillendiği görülmektedir[1374]. Buna karşılık öğretideki diğer bir görüş, borca batık bir şirketin sermaye artırımı yoluna başvurabilmesi meselesini TTK md. 376/2 hükmü kapsamında yapılan tartışmalarla ilişkilendirmektedir. TTK md. 376/2 kapsamında bulunan bir şirketin doğrudan sermaye artırımına gidip gidemeyeceğine ilişkin tartışmada olumlu görüş ileri süren bazı yazarlar, bu görüşlerini temellendirirken özellikle iflasın ertelenmesi kurumu çerçevesinde Yargıtay'ın, iyileştirme projesinin ciddiyetini ve inandırıcılığını gösterebilmek amacıyla sermaye artırımının projede yer alması gerektiğine işaret eden kararlarına atıf yapmaktadır[1375]. Bu yazarlara göre, borca batık durumdaki bir

---

[1371] 6762 sayılı Kanun döneminde bu yönde bkz. **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu),** Ortaklıklar 2010, s. 689, N. 1443; **İmregün**, s. 464; **Arslanlı,** AŞ C. I, s. 113; **Türk,** Sermaye İndirimi, s. 154; **Çağlar,** s. 111-112; **Keskin,** s. 112-113. Ayrıca bkz. aksi yönde, **Domaniç,** Şerh II, s. 1046. 6102 sayılı Kanun döneminde bkz. **Pulaşlı,** Şerh C. IV, § 54 N. 16; **Şener,** s. 602; **Karaman Coşgun,** s. 209, dn. 59. Ayrıca bkz., aksi yönde **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu),** C. II, N. 1438. Nitekim açıklayıcı sermaye azaltımının tescil ve ilanı için Ticaret Sicil Müdürlüğü'ne yapılacak başvuru ve ibraz edilecek belgeler bakımından, kurucu sermaye azaltımından farklı olarak talep edilmeyecek belgeleri düzenleyen TSY md. 79/3 hükmünde ilgili raporun düzenlendiği TSY md. 79/1, ç bendine atıf yapılmamış olması, raporun açıklayıcı sermaye azaltımında da arandığını göstermektedir. 6102 sayılı TTK'nın 6335 sayılı Kanun'la değiştirilmeden önceki halinde, bu tespitin işlem denetçisi tarafından yapılacağı düzenlenmişti. 6335 sayılı Kanun ile işlem denetimi ve işlem denetçisi kaldırılmıştır. Bu doğrultuda da ilgili madde metnindeki "işlem denetçisinin raporuyla" ibaresi fıkra metninden çıkartılmıştır. Değişikliğin ardından tespite ilişkin raporun kim tarafından hazırlanacağı hususunda boşluk ortaya çıkmıştır. 27.01.2013 tarih ve 28541 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan ve aynı gün yürürlüğe giren TSY md. 79 ile raporun, yeminli mali müşavir veya serbest muhasebeci mali müşavir, kuruluşu ve esas sözleşme değişikliği Bakanlık iznine tabi olan şirketlerde ise yeminli mali müşavir raporu ile ve bağımsız denetime tabi şirketlerde bağımsız denetçi tarafından hazırlanacağı düzenlenmiştir. Bu hususstaki görüş ve tartışmalar için bkz. **Kendigelen,** İlk Tespitler, s. 378; **Tekinalp,** Yeni Hukuk, N. 9-103; **Dönmez Aslan,** s. 87; **Şener,** s. 595.

[1372] **Coşgun Yıldırım,** s. 306; **Karaman Coşgun,** s. 221-222; **Özkorkut,** Tebliğ, s. 980; **Baydak,** Borca Batıklık, s. 165.

[1373] **Moroğlu,** Sermaye Artırımı 2018, s. 62; **Soykan,** Sermaye Artırımı, s. 319 vd.; **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu),** C. II, N. 1346-1347 ve N. 1380c; **Tekinalp,** Yeni Hukuk, N. 9-61; **Cenkci,** s. 112-113.

[1374] Borca batık bir anonim şirkette alınan sermaye artırımı kararının butlanla malul olduğu yönünde bkz. Yargıtay 11. HD, 17.03.2015, E. 2014/5761, K. 2015/3685 (Lexpera, ET.: 16.07.2025).

[1375] Bkz. Yargıtay 23. HD, E. 2012/6601, K. 2013/868 (www.kazanci.com, ET.: 15.11.2025). Konkordato kurumu bakımından da benzer bir düzenleme öngörülmüştür. İİK md. 286 kapsamında mahkemeye sunulacak konkordato ön projesinde, iyileşmenin finansmanının sermaye artırımı yoluyla sağlanması planlanıyorsa, bu hususun projede açık ve somut biçimde ortaya konulması gerekmektedir.

şirkette dahi sermaye artırımına gidilebildiğine göre, TTK md. 376/2 kapsamındaki bir şirkette evleviyetle bu imkânın tanınması gerekir[1376]. Bu çerçevede bazı yazarlar, iflasın ertelenmesi ve konkordato kurumları kapsamında sermaye artırımına gidilebildiği olgusundan hareketle, borca batık bir anonim şirkette doğrudan sermaye artırımına gidilebileceğini ifade etmektedir[1377]. Kanaatimizce, iflasın ertelenmesi ve konkordato gibi mahkeme gözetiminde yürütülen yeniden yapılandırma usullerinde sermaye artırımına başvurulabilmesinden hareketle, ne TTK md. 376/2 ne de TTK md. 376/3 bakımından genel bir sonuç çıkarılması isabetlidir[1378]. Zira gerek iflasın ertelenmesi gerekse konkordato bakımından, alacaklıların zarara uğratılmaması ve şirketin iyileşme kabiliyetinin mevcut olması ilgili usullere başvurunun temel şartları arasında yer almakta; ayrıca bu hususların tespitine ve belgelendirilmesine yönelik ayrıntılı düzenlemeler öngörülmektedir. Bunun yanında mahkemenin, süreç üzerinde bilirkişi, konkordato komiseri veya kayyım aracılığıyla sürekli ve etkin bir denetim yetkisine sahip olduğu da gözden uzak tutulmamalıdır[1379].

Bununla birlikte, yürürlükteki hukuk düzeninde borca batık bir anonim şirketin doğrudan sermaye artırımına gitmesini açıkça yasaklayan bir hükmün bulunmadığı da belirtilmelidir. Ancak bu aşamada gerçekleştirilen işlemlerin doğurduğu risklerin fiilen şirket alacaklıları tarafından üstlenildiği gerçeği göz ardı edilmemelidir. Ayrıca hukuk sistemimizde etkin ve hızlı işleyen bir iflas rejiminin bulunmaması ile yönetim kurulu aleyhine açılabilecek sorumluluk davalarının gerek yüksek masraf ve usulî güçlükler gerekse yönetim kurulu üyelerinin sınırlı malvarlığı sebebiyle alacaklılar açısından her zaman etkili bir başvuru yolu teşkil etmediği de dikkate alınmalıdır. Bu nedenlerle, borca batık halde bulunan bir anonim şirketin başvurabileceği iyileştirme tedbirleri bakımından, hukuki öngörülebilirliğin ve yasal açıklığın sağlanmasının gerek alacaklıların korunması gerekse yönetim kurulu sorumluluğunun öngörülebilirliği açısından büyük önem taşıdığı kanaatindeyiz.

[1376] **Manavgat (Kırca/Şehirali Çelik),** C. I, s. 587; **Kendigelen,** Mütalâalar, s. 113; **Paslı,** Sermaye Artırımı, s. 79-80.
[1377] **Kendigelen,** Mütalâalar, s. 113; **Paslı,** Sermaye Artırımı, s. 79-80; **Karaman Coşgun,** s. 222; **Coşgun Yıldırım,** s. 313; **Baydak,** Borca Batıklık, s. 169-170.
[1378] **Soykan,** Sermaye Artırımı, s. 326, 335.
[1379] **Soykan,** Sermaye Artırımı, s. 319 vd.

3. Yönetim Kurulunun Borca Batıklığı Tespit ve Bildirim Yükümlülüğünü İhlal Etmesi Halinde Sorumluluğu

A. Hukuki Sorumluluk

Borca batıklık şüphesinin ortaya çıktığı andan itibaren, yönetim kurulunun şirket malvarlığının korunması ve alacaklıların zarara uğramasının önlenmesi amacıyla kanundan ve dürüstlük kuralından kaynaklanan özen ve sadakat yükümlülükleri ağırlaşmış şekilde devam eder. Bu aşamada yönetim kurulunun, borca batıklık şüphesi uyandıran emarelerin mevcudiyetine rağmen şirketin mali durumunun gerçekçi ve güncel biçimde tespitine yönelik gerekli finansal analizleri yaptırmaması, ara bilançoları düzenlememesi ve bu suretle borca batıklığı mahkemeye zamanında bildirmemesi, hukuki sorumluluğunu gündeme getirebileceği gibi; iyileşme kabiliyeti bulunan şirketlerde uygun tedbirleri almaktan imtina etmesi veya konkordato başvurusu gibi Kanun'da öngörülen yeniden yapılandırma mekanizmalarını devreye sokmaması da sorumluluğa yol açabilecektir[1380].

Yönetim kurulunun, borca batıklık şüphesi veya borca batıklık hâline rağmen Kanun'da öngörülen ve özen yükümlülüğünden doğan görevlerini ihlal etmesi durumunda da sorumluluk kusur sorumluluğu niteliğini taşımaktadır. Kusuru ispat yükü kural olarak davacıya ait olmakla birlikte, borca batıklık usulüne uygun şekilde tespit edildiği hâlde makul süre içinde mahkemeye bildirimde bulunulmaması durumunda, hukuka aykırılık ve kusur unsurlarının gerçekleştiği kabul edilmektedir[1381]. Borca batıklığın ortaya çıktığı andan itibaren yönetim kurulunun kararları bakımından *business judgment rule*'un koruyucu etkisinden söz edilmesi mümkün değildir[1382]. Zira borca batıklık hâli, şirketin artık serbest risk alma alanında faaliyet göstermediğini; şirket malvarlığının fiilen alacaklılara tahsis edilmiş bir sorumluluk kütlesi

---

[1380] **Manavgat (Kırca/Şehirali Çelik),** C. I, s. 586; **Coşgun Yıldırım,** s. 314-315. Yönetim kurulunun, borca batıklık şüphesi üzerine ara bilançoları düzenlemeksizin doğrudan mahkemeye bildirimde bulunması ve sonradan şirketin borca batık olmadığının anlaşılması hâlinde, gereksiz yere yapılan bu bildirim nedeniyle meydana gelen zararlardan dolayı da sorumluluğu gündeme gelebilir. Bkz. **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 306-307; Yargıtay 11. HD, 05.03.1986, E. 1986/838, K. 1986/1173 (**Eriş,** G.: Uygulamalı İflas ve Konkordato Hukuku Açıklamalar ve İçtihatlar, Ankara 1991, s. 412).

[1381] **Kayar,** Sorumluluk, s. 239; **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 308. Bu aşamada yönetim kurulunun, finansal sıkıntının geçici nitelikte olduğu, şirketin borçlarını ödemekte fiilen bir güçlük yaşamadığı veya alacaklıları zarara uğratma yönünde bir kastının bulunmadığı yönündeki savunmalarına itibar edilmez. Bkz. **Kayar,** Sorumluluk, s. 244. Bu durumda kusurun, çoğu hâlde kasıt derecesine ulaştığı kabul edilmektedir. Bkz. **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 308.

[1382] **Klöhn,** s. 155.

(*Haftungsmasse*) niteliği kazandığını ifade eder[1383]. Bu nedenle bu aşamada yönetim kurulunun kararları girişimsel nitelik taşımamakta; aksine, hukuken belirlenmiş zarar önleme ve mevcut değeri muhafaza etme yükümlülüklerinin ifası niteliğinde bulunmaktadır.

Borca batıklık şüphesinin zamanında tespit edilmemesi veya ara bilançoların zamanında hazırlanmaması ise somut olayın özelliklerine göre ağır ihmal veya hafif ihmal olarak nitelendirilebilecektir[1384]. Borca batıklık şüphesine rağmen pasif ve kayıtsız bir yönetim anlayışının sürdürülmesi, öngörülebilir ve önlenebilir zararların doğmasına sebebiyet veren hukuka aykırı bir davranış teşkil edecektir.

Bildirim yükümlülüğünün ihlali sebebiyle sorumluluk davasında zarar, kural olarak bildirimin gecikmesi sebebiyle şirket malvarlığında meydana gelen eksilmeden ibarettir[1385]. Bununla birlikte zarar miktarının ve uygun illiyet bağının ispatı, uygulamada önemli güçlükler arz etmektedir[1386].

Borca batıklık bildiriminin yapılmaması hâlinde, şirket ve pay sahipleri yönetim kurulu aleyhine sorumluluk davası açabilecektir. Ancak borca batıklık aşamasında pay sahiplerinin artakalan değer üzerindeki menfaatlerinin fiilen ortadan kalkmış olması nedeniyle, bu davaların açılması uygulamada daha ziyade iflas sırasında gündeme gelmekte ve alacaklılar bakımından önem taşımaktadır. Bu noktada yönetim kurulu aleyhine sorumluluk davası da kural olarak iflas idaresi tarafından açılmaktadır (İİK md. 194)[1387]. Alacaklılar ise, TTK md. 556/1 hükmü uyarınca ancak iflas idaresinin dava açmaması ön koşuluyla şirketin uğradığı zararın tazmini sebebiyle sorumluluk davası açabilmektedir[1388]. Bununla birlikte iflası gündeme gelen anonim şirketlerin çoğu zaman iflas sürecinin yürütülmesine dahi yetecek ölçüde malvarlığına sahip

---

[1383] **Baums,** s. 253 vd. Bu noktada, ekonomik olarak yaşamaya elverişli şirket veya işletmelerin varlığının korunmasına yönelik üstün bir kamu yararının bulunduğu varsayımından hareketle hem pay sahiplerinin hem de alacaklıların menfaatlerine en iyi şekilde hizmet edecek ticari kararların alınabileceği ihtimaline dayanılarak yönetim kuruluna geniş bir takdir yetkisi tanınması, hesap verebilirlik bakımından ciddi bir boşluk yaratacaktır. Bu hususta bkz. **Klöhn,** s. 155-156.
[1384] **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 308.
[1385] **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 307.
[1386] **Kayar,** Sorumluluk, s. 246.
[1387] Ayrıntılı bilgi için bkz. **Çiçekli,** A. F.: "Anonim Şirket Yönetim Kurulu Üyelerinin Sorumluluğu Kapsamında Doğrudan ve Yansıma Zarar (Özellikle Usûl ve Takip Hukuku Yönünden)", ASBÜ Hukuk Fakültesi Dergisi 2022, S. 2, s. 1067-1154, s. 1124 vd.
[1388] Bu hususun eleştirisi için bkz. **Altay,** Sorumluluk, s. 87; **Karaman Coşgun,** Ö./**Doğrusöz Koşut,** H.: TTK m. 549-561 iç. Şirketler Hukuku Şerhi, Türk Ticaret Kanunu md. 452- 563, C. 3, Ankara 2023 (Ed. **Şenocak,** K.), s. 3745-3938, s. 3888, dn. 2. Ayrıca bkz. **Çamoğlu,** Sorumluluk, s. 128-129.

olmaması, yargılamaların uzun sürmesi ve masraflı olması sebebiyle bu yol uygulamada sınırlı ölçüde işletilebilmektedir[1389].

Son olarak, borca batık anonim şirket yönetiminin şirketin iflasın eşiğinde bulunduğu gerçeğini alacaklılardan gizlemesi suretiyle, alacaklıların doğrudan zararına sebebiyet vermesi de mümkündür. Bu durumda alacaklılar, şirket aleyhine doğrudan sorumluluk davası açarak, uğradıkları kişisel zararların tazminini talep edebilecektir[1390].

B. Cezai Sorumluluk

İİK md. 345/a hükmü uyarınca, borca batıklık tespit edilmiş olmasına rağmen bu durumun mahkemeye bildirilmemesi hâlinde, alacaklılardan birinin şikâyeti üzerine, bildirim yükümlülüğünü yerine getirmeyen kişiler on günden üç aya kadar hapis cezası ile cezalandırılır. Ceza hukuku bakımından burada bir zarar suçu değil, tehlike suçu söz konusudur[1391]. Bu nedenle suçun oluşması için alacaklıların fiilen zarara uğramış olması aranmaz[1392]. Bu itibarla borca batıklığın mahkemeye bildirilmemesi veya bildirimin kusurlu biçimde geciktirilmesi, alacaklıların menfaatleri bakımından somut bir zarar doğmamış olsa dahi, suçun oluşumu için yeterli kabul edilmektedir.

[1389] **Pulaşlı,** Şerh C. V, § 63 N. 94, dn. 390b.

[1390] Yargıtay 11. HD. 20.02.2015, E. 2014/15468, K. 2015/2322: "…*davalıların, borca batık olduğu bilirkişi raporu ile saptanan yöneticisi oldukları şirket için TTK'nın 324. maddesi gereğince mahkemeye başvurmamaları nedeniyle görevlerini ihmal ettikleri ve bu suretle davacının zararına sebebiyet verdikleri, davacının uğradığı zararı şu ana kadar dava dışı şirketten tahsil edemediği anlaşılmakla, davacının toplam zararının, aynı alacağın dava dışı şirketin iflas masasına kayıtlı olduğu gözetilerek tahsilde tekerrür olmamak kaydıyla, davalılardan tahsiline karar verilmesi gerekirken*…" (https://karararama.yargitay.gov.tr/, ET.: 23.08.2025). Bu hususta bkz. **Tekinalp,** Yeni Hukuk, N. 16-87; **Altay,** Sorumluluk, s. 79-80.

[1391] **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 304.

[1392] *Türk*'e göre, borca batıklık bildirimi süresinde yapılmamış olmakla birlikte, alınan tedbirler sonucunda borca batıklık izale edilmiş ve gerçekleştirilen işlemler şirketin, pay sahiplerinin ve mevcut alacaklıların zararına bir sonuç doğurmamış ise, cezai sorumluluğun da gündeme gelmemesi gerekir. Bkz. **Türk,** Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, s. 310. Aksi yönde bkz. **Kayar,** Sorumluluk, s. 249. Suçun oluşup oluşmadığının tespiti şikâyet tarihine göre yapılacağından, iyileştirici tedbirlerin uygulanması neticesinde şirketin borca batıklık durumundan çıkmasından sonra şikâyet yoluna başvurulması hâlinde cezai sorumluluğun doğmayacağı yönünde bkz. **Baydak,** Borca Batıklık, s. 164.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM
İFLASA YAKLAŞAN ŞİRKETLERDE ALACAKLILARIN KORUNMASI PERSPEKTİFİNDEN YÖNETİM KURULUNUN GÖREVLERİ

I. HUKUKUN EKONOMİK ANALİZİ PERSPEKTİFİNDEN SORUNUN ORTAYA KONULMASI

Bir anonim şirkette pay sahiplerinin temel menfaati şirket faaliyetlerinden kâr elde edilmesi; diğer bir ifadeyle yatırımlarının getirisinin sağlanmasına (*return on investment*) yöneliktir[1393]. Alacaklılar bakımından ise asli menfaat, alacağın vadesinde, tam ve eksiksiz biçimde tahsil edilmesidir (*return of investment*)[1394]. Pay sahipleri ile alacaklıların menfaatleri, şirketin daha yüksek kârlılık hedefiyle ilave risk üstlendiği işlemlerde yapısal olarak çatışma potansiyeli barındırır[1395]. Pay sahipleri açısından bu tür işlemler, beklenen getiri ile üstlenilen zarar riskinin birlikte değerlendirilmesi neticesinde, ilgili projenin net bugünkü değerinin (*net present value*-NPV) pozitif olması halinde ekonomik açıdan rasyonel ve tercih edilebilir görülür[1396]. Buna karşılık alacaklılar, şirket kârına iştirak etmemelerine rağmen, söz konusu işlemler nedeniyle artan temerrüt riskine katlanmak durumunda kalırlar. Dolayısıyla pay sahipleri, net bugünkü değeri pozitif olan ancak daha yüksek risk içeren projelere yönelme

---

[1393] **Bainbridge,** S. M.: "Much Ado About Little? Directors' Fiduciary Duties in the Vicinity of Insolvency", Journal of Business & Technology Law 2007, Vol. 1, Iss. 2, s. 336-369, s. 362.
[1394] **Bainbridge,** s. 362.
[1395] **Klöhn,** s. 113.
[1396] **Klöhn,** s. 113. Bir işlemin kârlılığının değerlendirilmesinde başvurulan klasik finansal analiz yöntemlerinden biri, kararın beklenen net bugünkü değerinin tespit edilmesidir. Net bugünkü değer, işlemin işletme bakımından yaratacağı katma değeri ortaya koyan temel göstergelerden biridir. Kavramsal olarak bu değer, yatırımın ilerleyen dönemlerde sağlayacağı nakit girişlerinin, yatırımın gerçekleştirildiği ya da projenin tamamlandığı tarihe indirgenmiş bugünkü değerinden, yatırımın gerçekleştirilmesi için katlanılması gereken başlangıç harcamasının düşülmesi suretiyle hesaplanan net sermaye değerini ifade eder. Bu hesaplamanın ilk aşamasında, gelecekte elde edilmesi beklenen nakit akışlarının belirlenmesi gerekir. Olası olumlu ve olumsuz senaryolar, gerçekleşme ihtimalleri dikkate alınarak ağırlıklandırılır ve böylece beklenen değer hesaplanır. Bu yaklaşım, belirsizlik koşulları altında karar alma sürecini rasyonelleştirmeyi amaçlar. İkinci aşamada, hesaplanan beklenen değer, ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti kullanılarak iskonto edilir ve buradan yatırılan tutar düşülür. Ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti, şirketin hem özkaynak sahipleri hem de borç verenler tarafından talep edilen getiri oranlarının bileşik sonucunu ifade eder. Bu kapsamda borç finansmanı bakımından faiz maliyeti, özkaynak finansmanı bakımından ise genel piyasa riskinin üstlenilmesi karşılığında talep edilen risk primi dikkate alınır. Şirketin maruz kaldığı sistemik risk düzeyi de bu hesaplamada ilave bir prim aracılığıyla yansıtılır. Bkz. **Baums,** s. 229-230. Uygulamada risk unsuru çoğu zaman teorik modellerin öngördüğü hassasiyetle niceliksel olarak belirlenmemekte; özellikle görece basit ve rutin nitelikteki işlemlerde, ayrıntılı olasılık analizleri yerine genel kabul görmüş pratik kurallara ve geçmiş tecrübeye dayalı değerlendirmelere başvurulmaktadır. Bkz. **Mohaupt,** s. 199.

eğilimindeyken; alacaklılar alacaklarının güvenliğini önceleyen ve risk düzeyini mümkün olan en düşük seviyede tutmayı hedefleyen bir iş stratejisini tercih etme eğilimindedir[1397].

Teorik düzeyde varlığı kabul edilen bu menfaat çatışması, şirketin borçlarını düzenli biçimde ifa edebildiği ve faaliyetlerini kârlı şekilde sürdürdüğü olağan dönemlerde pratik bakımdan sınırlı bir önem taşır[1398]. Şirketin borçlarını karşılamaya yetecek malvarlığına sahip olduğu durumlarda, pay sahipleri artakalan değerin (*residual value*) sahibi konumundadır. Bu nedenle şirketin iş kararlarından doğan getirilerden yararlanan ve aynı zamanda bu kararların ekonomik maliyetine katlanan asli risk üstlenen kesim pay sahipleridir[1399]. Şirket özkaynaklarının güçlü olduğu bir finansal yapıda, olası zararların öncelikle pay sahiplerince üstlenilecek olması, yönetimin şirketin mevcut risk profiliyle uyumlu projelere yönelmesini teşvik eder[1400]. Bu çerçevede yeterli özkaynak bulunduğu sürece, yöneticilerin pay sahiplerinin menfaatini gözetme yükümlülüğü dolaylı olarak alacaklıların da korunmasını sağlar[1401]. Nitekim, şirketin kârlı biçimde faaliyet gösterdiği olağan dönemlerde anonim şirketler hukukuna egemen düzenlemeler, ağırlıklı olarak pay sahipleri ile yöneticiler, çalışanlar ve kamu menfaatleri arasındaki potansiyel çatışmalara odaklanmakta; alacaklılar ise genel olarak, bağımsız ve öncelikli bir menfaat öznesi olarak konumlandırılmamaktadır[1402].

Buna karşılık pay sahiplerinin özkaynağının tamamen ortadan kalktığı ya da ihmal edilebilir düzeylere gerilediği ve şirketin yerleşik iş modeli çerçevesinde yeniden yapılandırılma olasılığının fiilen ortadan kalktığı hâllerde, teşvik yapısı köklü biçimde değişir[1403]. İlk olarak, bu aşamada pay sahipleri artık kâr payı elde etme beklentisi

---

[1397] **Klöhn,** s. 113.
[1398] **Davies,** s. 304; **Spindler,** EBOR 2006, s. 340.
[1399] **Gurrea-Martinez,** Optimal Model, s. 367.
[1400] **Spindler,** EBOR 2006, s. 340.
[1401] **Spindler,** EBOR 2006, s. 340.
[1402] Elbette olağan dönemlerde de şirkete kredi sağlayanlar, sonradan şirketin risk profilinin kendi aleyhlerine olacak şekilde değişmesi ihtimaliyle karşı karşıya kalabilmektedir. Bununla birlikte kredi verenler, borçlunun temerrüde düşme veya kredibilitesinin zayıflama riskini *ex ante* değerlendirerek teminat talep edebilmekte ve koruyucu taahhütler (*covenants*) yoluyla risklerini sözleşmesel olarak sınırlayabilmektedir. Ticari alacaklılar bakımından ise cebri icra tehdidi ile itibar ve kredibilitenin korunmasına yönelik teşvikler, alacakların fiilen tahsil edilebilmesini çoğu durumda mümkün kılmaktadır. Buna ek olarak, bu tür sözleşmesel ve fiilî koruma mekanizmalarına erişimi bulunmayan alacaklıların korunması amacıyla anonim şirketler hukukunda esas sermaye sistemine ilişkin emredici düzenlemeler öngörülmüştür. Bu araç ve önlemlerin tümü, alacaklı taleplerinin yerine getirilmesini mümkün olduğunca güvence altına almayı ve şirket faaliyetlerinden doğan risklerin alacaklılar üzerinde yoğunlaşmasını engellemeyi hedeflemektedir. Bkz. **Davies,** s. 303-304; **Spindler,** EBOR 2006, s. 340; **Baums,** s. 244-245.
[1403] **Mokal,** s. 335; **Davies,** s. 306; **Eidenmüller,** EBOR 2006, s. 242-243.

taşımadıklarından, şirket malvarlığının şirket dışına aktarılmasına (*asset diversion*) yönelik tasarruflara yönelme eğilimi gösterebilirler[1404].

İkinci olarak, iflas olasılığının belirginleştiği evrede, şirketin iyileşme ihtimali son derece zayıf olsa dahi yüksek risk içeren ve negatif net bugünkü değere sahip projelerin üstlenilme ihtimali artmaktadır[1405]. Bunun temelinde, sınırlı sorumluluk ilkesinin sağladığı koruma çerçevesinde, düşük bir başarı olasılığının dahi pay sahipleri açısından kontrol konumunun muhafazası ve potansiyel olarak yüksek bir kazanç elde edilmesi ihtimalini barındırması yatmaktadır[1406]. Buna karşılık projenin başarısızlıkla sonuçlanması hâlinde doğacak zararın önemli kısmı alacaklılar üzerinde kalmaktadır. Bu teşvik yapısı, "ya hep ya hiç" mantığıyla şirketin varlığını dahi tehlikeye atabilecek ölçüde riskli işlemlerin üstlenilmesine yol açmakta ve doktrinde "diriliş için kumar" (*gambling for resurrection; betting the bank's money*) olarak nitelendirilen soruna karşılık gelmektedir[1407]. Bu nitelikteki yüksek riskli işlemlerin başarısızlıkla sonuçlanması hâlinde şirket iflasa sürüklenmekte; ancak iflas masası, söz konusu işlemlerin gerçekleştirilmesinden önceki duruma kıyasla küçülmekte ve alacaklıların iflas masasından elde edebileceği değer kayda değer ölçüde azalmaktadır[1408].

Üçüncü olarak, finansal sıkıntı içindeki şirketlerde yalnızca aşırı riskli yatırım eğilimi değil, bunun karşıtı mahiyette bir yetersiz yatırım (*underinvestment*) sorunu da ortaya

---

[1404] **Davies,** s. 306-307; **Korch,** ZGR 2019, s. 1057.

[1405] **Davies,** s. 306; **Klöhn,** s. 113; **Baums,** s. 244; **Spindler,** EBOR 2006, s. 340; **Mülazımoğlu,** s. 68; **Eidenmüller,** EBOR 2006, s. 240; **Fleischer,** ZGR 2004, s. 446.

[1406] **Davies,** s. 306; **Fleischer,** ZGR 2004, s. 446; **Spindler,** EBOR 2006, s. 340; **Klöhn,** s. 113.

[1407] Bu sorun, ekonomi literatüründe onlarca yıldır şirket ile alacaklılar arasındaki çıkar çatışmasının temel görünümlerinden biri olarak kabul edilmektedir. Bkz. **Galai, D./Masulis,** R. W.: "The Option Pricing Model and the Risk Factor of Stock", Journal of Financial Economics 1976, Vol. 3, I. 1-2, s. 53-81; **Jensen,** M. C./**Meckling,** W. H.: "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure", Journal of Financial Economics 1976, Vol. 3, I. 4, s. 305-360; **Davies,** s. 306; **Eidenmüller,** EBOR 2006, s. 243; **Keay,** Directors' Duties, s. 668; **Bachner,** EBOR 2004, s. 297; **Fleischer,** ZGR 2004, s. 446. İlk bakışta, söz konusu problemin özellikle pay sahipliği yapısı dağınık olan ve geniş bir hissedar tabanına sahip anonim şirketlerde ortaya çıktığı izlenimi doğmaktadır. Zira bu tür şirketlerde pay sahipleri, kişisel yatırım portföylerini çeşitlendirmiş olmaları nedeniyle, belirli bir şirkete yaptıkları yatırımın tamamen değer kaybetmesi riskini toplam portföy riski içinde baştan içselleştirilmiş bir unsur olarak değerlendirebilmektedir. Dolayısıyla bu nitelikteki pay sahipleri yüksek riskin yüksek getiri potansiyeliyle dengelendiği durumlarda, şirketin devamlılığını tehlikeye atabilecek nitelikteki riskli projelerin üstlenilmesine karşı çıkmamaktadır. Bununla birlikte mesele daha yakından incelendiğinde, riskin alacaklılar aleyhine kaydırılması şeklinde tezahür eden bu temel sorunun, yalnızca belirli bir hissedar yapısına özgü olmadığı anlaşılmaktadır. Aksine, özellikle şirketin finansal yapısının zayıfladığı ve ifa kabiliyetinin tartışmalı hâle geldiği aşamalarda, bu çıkar çatışması şirket türünden bağımsız olarak belirginleşmektedir. Bkz. **Davies,** s. 308-309. *Spindler* ise, bu tür risk kaydırma davranışlarının halka açık şirketlerden ziyade kapalı şirketlerde daha sık gözlemlendiği görüşündedir. Bkz. **Spindler,** EBOR 6, s. 342.

[1408] **Baums,** s. 244; **Eidenmüller,** EBOR 2006, s. 243; **Spindler,** EBOR 2006, s. 340; **Fleischer,** ZGR 2004, s. 446-447.

çıkabilmektedir. Net bugünkü değeri pozitif olan bir yatırım projesinin üstlenilmemesi hâlinde yetersiz yatırım sorunu söz konusu olur[1409]. Zira bu aşamada makul ve başarı ihtimali bulunan iyileştirme tedbirlerinin hayata geçirilmesi çoğu kez pay sahiplerinin ilave sermaye katkısı sağlamasını gerektirmekte; ancak şirketin borçluluk düzeyinin yüksek olması sebebiyle ilgili projenin yaratacağı değerin büyük kısmı alacaklılara aktarılmaktadır[1410].

Dördüncü olarak, pay sahipleri şirket fiilen iflas etmiş olsa dahi, elde kalan malvarlığıyla faaliyetin sürdürülmesini tercih edebilmektedir[1411]. Ekonomik açıdan yaşama kabiliyeti bulunmayan bir işletmenin faaliyetlerine devam etmesinin doğurduğu ilave zararlar, sınırlı sorumluluk ilkesi nedeniyle pay sahiplerinin şahsi malvarlıklarına yansımamakta; buna karşılık ileride beklenmedik bir finansal toparlanma gerçekleşmesi hâlinde, yatırımlarını en azından kısmen kurtarma ihtimali korunmaktadır. Bu asimetrik teşvik yapısı, alacaklılar aleyhine değer kaybına veya değerin saptırılmasına yol açabilecek sonuçlar doğurmasına rağmen, pay sahiplerini literatürde "dirilişi bekleme" (*waiting for resurrection*) olarak adlandırılan davranış biçimine yöneltebilmektedir[1412].

Her ne kadar söz konusu teşvikler öncelikle pay sahipleri bakımından tezahür etse de iflasa yaklaşan dönemde yönetim kurulu üyeleri ve üst düzey yöneticiler de benzer teşvik yapılarına tabi hâle gelebilmektedir[1413]. Bu durum özellikle yöneticilerin şirkete ekonomik

---

[1409] Yetersiz yatırım veya diğer adıyla borç yükü etkisi (*debt overhang*) sorunu, yöneticilerin pay sahiplerinin çıkarları doğrultusunda hareket ettiği varsayımı altında, pay sahipleri ile alacaklılar arasındaki menfaat çatışmasının tipik görünümlerinden birini teşkil eder. Bununla birlikte söz konusu sorun, yöneticilerin özellikle mevcut (eski) pay sahiplerinin çıkarlarını önceledeği durumlarda, yeni pay sahipleri ile mevcut pay sahipleri arasındaki çıkar çatışması bağlamında da ortaya çıkabilmektedir. *Myers* 1977 tarihli çalışmasında, yüksek borçluluk düzeyinin yöneticileri pozitif net bugünkü değere sahip projeleri reddetmeye teşvik edebileceğini ortaya koymuştur. Zira söz konusu projelerin yaratacağı ilave değerin önemli bir kısmı fiilen alacaklılara yansıyacaksa, pay sahipleri bakımından yatırımın marjinal getirisi azalmakta; bu da yöneticilerin yatırım kararını olumsuz yönde etkilemektedir. Bkz. **Myers,** S.: "The Determinants of Corporate Borrowing", Journal of Financial Economics 1977, Vol. 5, s. 146-175, s. 147.

[1410] **Goetker,** Flöther StaRUG § 43, Rn. 25.

[1411] **Schweiger,** s. 82.

[1412] **Gurrea-Martinez,** Optimal Model, s. 369.

[1413] **Kuntz,** ZIP 2021, s. 600; **Keay,** Directors' Duties, s. 145. Kriz veya finansal sıkıntı dönemlerinde yöneticilerin daha yüksek risk alma eğilimi gösterdiğine işaret eden ampirik çalışmalar mevcuttur. Bkz. **Eisdorfer,** J. "Empirical Evidence of Risk Shifting in Financially Distressed Firms", The Journal of Finance 2008, Vol. 63, I. 2, s. 609-637, özellikle s. 609-610; **Chu,** Y.: "Shareholder-Creditor Conflict and Payout Policy: Evidence from Mergers between Lenders and Shareholders", The Review of Financial Studies 2018, Vol. 31, I. 8, s. 3098-3121; Ayrıca bkz. **Keay,** Directors' Duties, s. 140, dn. 25. Bununla birlikte, hukuk literatüründe çoğu zaman tartışmasız bir olgu olarak kabul edilen bu yaklaşımın her durumda geçerli olmadığına işaret eden ampirik çalışmalar da mevcuttur. Ayrıntılı bir inceleme için bkz. **Kuntz,** ZIP 2021, s. 598 vd. *Bainbridge* de iflasa yakınlık bağlamında yöneticilerin kural olarak daha yüksek risk üstlenme eğilimi gösterdiği yönündeki varsayımı ikna edici bulmamakta ve bu yaklaşımı eleştirmektedir. Bkz. **Bainbridge,** s. 364.

olarak kayda değer ölçüde katılmış oldukları ve riskli işletme stratejilerinden pay sahipleriyle paralel biçimde menfaat temin edebildikleri hâllerde belirginleşir. Bunun yanında yöneticiler, görevlerini ve buna bağlı yetki ile konumlarını muhafaza etme, ayrıca iflasın yol açacağı itibar kaybından kaçınma saikleriyle de risk artırıcı tercihlere yönelebilmektedir[1414]. Bu çerçevede finansal sıkıntı içindeki şirketlerde, pay sahipleri ile alacaklıların menfaatleri giderek ayrışırken; pay sahipleri ile yöneticilerin menfaatleri belirli ölçüde hizalanmaktadır[1415]. Nitekim uygulamada, yöneticilerin şirketin iflasa sürüklendiğini öngörmelerine rağmen gerekli önlemleri almaktan imtina ettikleri yahut ekonomik temeli zayıf, aşırı riskli işlemlere yöneldikleri gözlemlenmektedir[1416]. Bu tür tercihler kimi durumlarda şirket malvarlığının iflas giderlerini dahi karşılayamayacak ölçüde erimesine yol açmakta ve öğretide "malvarlığı yetersiz iflaslar" (*massearme Insolvenzen*) olarak adlandırılan olguyu gündeme getirmektedir[1417].

Birçok hukuk sisteminde, iflasın yaklaşması hâlinde şirket malvarlığının pay sahiplerine aktarılmasını sınırlayan düzenlemeler mevcut olmakla birlikte, bu kurallar ağırlıklı olarak olağan dışı malvarlığı transferlerini hedef almakta; şirketin ticari faaliyetlerinden doğan zararları kapsam dışında bırakmaktadır[1418]. Benzer şekilde esas sermayeye ilişkin hükümler ve sermayenin korunması ilkesi, şirket varlıklarının dağıtım yoluyla azaltılmasını sınırlamakta; ancak ticari risklerin gerçekleşmesi sonucu ortaya çıkan kayıplara müdahale etmemektedir[1419]. Yasal düzenlemeler özkaynak tabanının zayıfladığı durumlarda alacaklıların korunmasını özel olarak düzenlememekte; ayrıca şirket varlığının mevcut veya yakın bir tehdit altında bulunması halinde yöneticilerin girişimcilik risklerini üstlenirken alacaklıların menfaatlerini nasıl dikkate alacaklarına ilişkin genel nitelikli bir yükümlülük de öngörmemektedir[1420].

[1414] **Steffek,** Gläubigerschutz, s. 261; **Kuntz,** ZIP 2021, s. 600; **Eisdorfer,** s. 626.
[1415] **Davies,** s. 312; **Eidenmüller,** EBOR 2006, s. 243; **Klöhn,** ZGR 2008, s. 150.
[1416] **Jungmann,** s. 211; **Eidenmüller,** Unternehmenssanierung, s. 22.
[1417] **Bachner,** EBOR 2004, s. 295.
[1418] **Davies,** s. 310.
[1419] Teorik olarak, belirli bir finansal eşiğe ulaşılması hâlinde ticari faaliyetlerini kendiliğinden sona erdirmesini öngören bir düzenleme tasavvur edilebilirse de böyle bir kuralın ekonomik açıdan verimsiz olacağı yönünde bkz. **Davies,** s. 309-310.
[1420] **Baums,** s. 245. Ayrıca, alacaklılar ile pay sahipleri ve yönetim organı arasındaki bilgi asimetrileri, ilave çıkar çatışmalarına yol açmaktadır. Şirketin finansal durumuna ve risk profiline ilişkin bilgiye erişim bakımından pay sahipleri ile yöneticiler, kural olarak alacaklılara nazaran daha avantajlı bir konumdadır. Alacaklılık ilişkisinin kurulmasıyla birlikte, alacaklıların şirketin finansal durumundaki bozulmaya ilişkin bilgiye zamanında ve doğru şekilde erişememe riski artmakta; bu bilgilerin kendilerinden bilinçli olarak gizlenmesi de söz konusu olabilmektedir. Bkz. **Steffek,** Gläubigerschutz, s. 26.

Alacaklılar bakımından ortaya çıkan bu koruma boşluğunun münhasıran sözleşmesel araçlar vasıtasıyla giderilebileceği yönündeki yaklaşım, ciddi yapısal sınırlamalar içermektedir. Nitekim bankalar ve diğer kurumsal finansal alacaklılar, kredi sözleşmelerine koruyucu taahhütler (*covenants*) dercetmek, teminat yapısını güçlendirmek veya faiz oranını risk primine göre farklılaştırmak suretiyle risklerini belirli ölçüde fiyatlandırabilmekte ve yönetebilmektedir. Bununla birlikte doktrindeki hâkim görüş, salt sözleşmesel korumanın yeterli olmadığı yönündedir[1421]. Zira her şeyden önce, alacaklı ile borçlu arasında herhangi bir sözleşme ilişkisi bulunmadığı hâllerde sözleşmesel güvence baştan itibaren mümkün değildir. Ayrıca teorik olarak müzakere edilebilir görünen bazı sözleşmesel koruma araçları dahi, uygulamada alacaklıların etkin bir pazarlık gücüne sahip olmamaları nedeniyle çoğu zaman hayata geçirilememektedir[1422].

Bununla birlikte, özellikle belirtilmelidir ki, burada güdülen amaç alacaklıların üstlendikleri risklerin bütünüyle bertaraf edilmesi değildir. Zira yabancı kaynak kullanımı ve pay sahiplerinin sınırlı sorumluluğu, girişimsel faaliyetin iktisadi gerekçesi bakımından kurucu nitelik taşımakta; risk üstlenmeksizin piyasada kârlı bir faaliyetin yürütülmesi mümkün görünmemektedir[1423]. Ne var ki yukarıda işaret edilen senaryolarda alacaklıların maruz kaldığı genel kredi riski; malvarlığının şirketten çekilmesi, negatif net bugünkü değere sahip yüksek riskli projelere yönelinmesi veya iflasın geciktirilmesi gibi sebeplerle olağan seviyenin ötesinde artmakta; bu risk artışı alacaklılar bakımından herhangi bir ilave getiri ya da koruyucu mekanizma ile dengelenmemektedir[1424].

II. ÇÖZÜM OLARAK YÖNETİM KURULUNUN GÖREVLERİNDE ALACAKLILAR LEHİNE KAYMA (*Shift of Duties*)

Hukukun ekonomik analizi perspektifinden bakıldığında, sermaye şirketlerinde malvarlığı ayrılığı ve pay sahiplerinin sınırlı sorumluluğu nedeniyle ortaya çıkan teşvik bozulmalarının yasal düzenlemeler tarafından dikkate alınması ve bu yapısal sorunlara uygun düzenleyici araçlarla karşılık verilmesi gerektiği açıktır. Özellikle şirketin iflas riskinin belirginleştiği yahut fiilen iflas ettiği evrelerde, mevcut kurumsal yönetim çerçevesinin pay

---

[1421] **Klöhn,** s. 151; **Baums,** s. 243; **Mohaupt,** s. 298.
[1422] **Klöhn,** s. 151.
[1423] **Baums,** s. 243; **Easterbrook/Fischel,** s. 41 vd.
[1424] **Davies,** s. 315; **Eidenmüller,** EBOR 2006, s. 243.

sahipleri lehine yoğunlaşan teşvikleri dengeleyecek şekilde yeniden kalibre edilmesi gereği ortaya çıkmaktadır[1425]. Bu bağlamda kurumsal yönetim mimarisinin, yöneticilerin yalnızca pay sahipleri merkezli değil, belirli koşullar altında alacaklı merkezli yükümlülüklere de tabi tutulmasını mümkün kılacak biçimde tasarlanıp tasarlanamayacağı tartışma konusu olmuştur. Tartışmaların odağında, iflasa yaklaşan anonim şirketlerin faaliyetlerini sürdürme, sona erdirme veya yeniden yapılandırma yönündeki stratejik kararları bakımından yönetim kurulunun görev ve sorumluluklarının alacaklıların korunması perspektifiyle yeniden tanımlanıp tanımlanamayacağı meselesi yer almaktadır[1426].

Şirket yöneticileri için bu yönde bir yükümlülük tesis edilmesine karşı çıkan cephede, sınırları belirgin olmayan bir "yaklaşan iflas" (*vicinity of insolvency*) kavramı temelinde yöneticilere içeriği muğlak bir yükümlülük yüklenmesinin yaratacağı sakıncalara işaret edilmektedir[1427]. Buna göre, yöneticiler artan sorumluluk riski karşısında aşırı ihtiyatlı bir tutum benimseyerek, ekonomik değer üretme potansiyeli bulunan ancak belirli düzeyde risk barındıran projeleri dahi üstlenmekten imtina edebileceklerdir[1428].

Buna karşılık, alacaklılar lehine bir görev kaymasını savunan yazarlar dahi, yöneticilerin alacaklı menfaatlerini gözetme yükümlülüğünün hangi aşamada devreye gireceği ve bu yükümlülüğün kapsamının ne şekilde belirleneceği konularında ciddi belirsizlikler bulunduğunu kabul etmektedir[1429]. Gerçekten de görev kaymasının hangi finansal göstergeler esas alınarak tetikleneceğinin soyut ve genel kurallarla önceden kesin biçimde belirlenmesi güçtür. Aynı şekilde ilgili aşamada yönetim kuruluna yöneltilecek, içerik ve sınırları ayrıntılı biçimde belirlenmiş katı bir görevler silsilesinin yasal olarak tasarlanması da mümkün görünmemektedir[1430]. Ayrıca yöneticiler bakımından öngörülen sorumluluk tehdidinin, şirket

---

[1425] **Spindler,** EBOR 2006, s. 341.
[1426] **Davies,** s. 303, 306; **Eidenmüller,** EBOR 2006, s. 243; **Spindler,** EBOR 2006, s. 341.
[1427] **Steffek,** Gläubigerschutz, s. 549; **Schlöder,** ZIP 2023, s. 184; **Gurrea-Martinez,** Optimal Model, s. 371-373; **Termath,** s. 343.
[1428] **Bainbridge,** S. M.: "Much Ado About Little? Directors' Fiduciary Duties in the Vicinity of Insolvency", Journal of Business & Technology Law 2007, Vol. 1, Iss. 2, s. 336-369, s. 359 vd. (Anılış: Much Ado About Little?).
[1429] **Davies,** s. 315; **Spindler,** EBOR 2006, s. 341.
[1430] **Davies,** s. 316; **Spindler,** EBOR 2006, s. 341.

yönetimlerini, olması gereken zamandan önce iflas işlemlerini başlatmaya teşvik edebilecek olması da bir başka endişedir[1431].

Bununla birlikte UNCITRAL tarafından Kasım 2013'te yayımlanan "İflas Hukuku Yasama Rehberi Bölüm 4: İflasa Yaklaşan Dönemde Yöneticilerin Yükümlülükleri" başlıklı çalışmada, belirli bir ulusal hukuk sistemine özgü çözüm önerileri geliştirilmeksizin, iflasın yaklaştığı dönemde yöneticilerin yükümlülüklerine ilişkin açık ve sistematik bir düzenleyici çerçeveye duyulan ihtiyaç vurgulanmıştır[1432]. Rehber'de iki temel amaç öne çıkarılmaktadır[1433]: (i) alacaklıların ve diğer paydaşların meşru menfaatlerinin korunması ve (ii) işletmenin maruz kaldığı finansal sıkıntının etkilerinin asgari düzeye indirilmesi amacıyla zamanında harekete geçilmesinin teşvik edilmesi. Bu hedeflere ulaşılabilmesi bakımından, özellikle fiilî iflasın gerçekleşmesinden önceki dönemde yöneticilere düşen görevlerin açık, öngörülebilir ve uygulanabilir şekilde tanımlanması gereğine ve yöneticilerin başvurabileceği etkili ve erişilebilir yeniden yapılandırma mekanizmalarının mevcut olmasının önemine vurgu yapılmıştır[1434]. Rehber'e göre yöneticiler, alacaklıların ve diğer paydaşların menfaatlerine gerekli özeni göstermekle; (a) iflasın önlenmesi ve (b) bunun kaçınılmaz olduğu durumlarda iflasın kapsamının en aza indirilmesi amacıyla makul adımlar atmakla yükümlü kılınmalıdır[1435]. Bu yaklaşım, Avrupa Birliği düzeyindeki düzenleme girişimlerine de yansımıştır. Nitekim Kasım 2016'da yayımlanan Önleyici Yeniden Yapılandırma Direktif Teklifi'nde, şirket krizinde yönetim organlarının rolü ve alacaklıların korunmasına duyulan ihtiyaç açıkça vurgulanmış ve uzman grubu raporlarında UNCITRAL'in çalışmalarına atıf yapılmıştır[1436].

Bununla birlikte, bu çalışmanın birinci bölümünde İngiliz hukuku, AB düzenlemeleri ve Alman hukuku bağlamında ayrıntılı şekilde ele alındığı üzere, bu alanda henüz yeknesak ve tüm unsurlarıyla belirginleşmiş bir uygulama modeli ortaya çıkmış değildir. Yönetim kurulunun görevlerinde alacaklılar lehine bir kaymanın hangi finansal eşikte devreye gireceği,

---

[1431] **Spindler,** EBOR 2006, s. 342.
[1432] **UNCITRAL,** "Legislative Guide on Insolvency Law Part Four: Directors' Obligations in the Period Approaching Insolvency", New York 2013, s. 3 (www.uncitral.org/pdf/english/texts/insolven/Leg-Guide-Insol-Part4-ebook-E.pdf, ET.: 23.08.2025) (Anılış: Approaching Insolvency).
[1433] **UNCITRAL,** Approaching Insolvency, s. 3.
[1434] **UNCITRAL,** Approaching Insolvency, s. 4 vd.
[1435] **UNCITRAL,** Approaching Insolvency, Recommendation 255.
[1436] **McCormack,** G./**Keay,** A./**Brown,** S./**Dahlgreen,** J.: Study on a New Approach to Business Failure and Insolvency, Comparative Legal Analysis of the Member States' Relevant Provisions and Practices, Tender No. JUST/2014/JCOO/PR/CIVI/0075, January 2016, s. 42 vd. (https://commission.europa.eu/system/files/2017-03/insolvency_study_2016_final_en.pdf, ET.: 23.12.2025).

yükümlülüğün içerik ve kapsamının ne şekilde somutlaştırılacağı ve buna bağlanacak sorumluluk rejiminin hangi ölçütler temelinde yapılandırılacağı hususları belirsizliğini korumaktadır. Bu nedenle anılan yükümlülüğün yasal tasarımı, uygulanma koşulları ile kapsamı ve sınırları, aşağıda öğretide ileri sürülen görüşler ışığında değerlendirmeye tabi tutulmaktadır.

III. DOKTRİNİN UYGULANMASI BAKIMINDAN AÇIĞA KAVUŞTURULMASI GEREKEN UNSURLAR

1. Genel Olarak

Yöneticilere alacaklı menfaatlerini gözetme yönünde özel bir yükümlülük yüklenmesinin isabetli olduğu kabul edildiğinde, asıl mesele bu yükümlülük rejiminin hangi esaslar çerçevesinde inşa edileceğidir. Zira "görevde kayma" (*shift of duties*) kavramı, tek başına, anonim şirket yönetim kurulu üyeleri ve yöneticileri bakımından mevcut sorumluluk rejiminde genişletici bir etki öngörülmesine işaret etmektedir. Bununla birlikte, söz konusu etkinin hangi hukuki teknikle gerçekleştirileceği, kapsamının nasıl belirleneceği ve yöneticilere hangi somut davranış standartlarının yükleneceği hususları kavramın kendisinden anlaşılamamaktadır[1437].

Bu bağlamda doktrinde ağırlık kazanan yaklaşım, alacaklı menfaatlerinin dikkate alınmasını öngören bir düzenlemenin işlevsel ve öngörülebilir olabilmesi için belirli asgari kriterleri karşılaması gerektiği yönündedir. Buna göre[1438]: (i) alacaklı menfaatlerinin hangi zamansal eşikten itibaren dikkate alınması gerektiği açıkça tanımlanmalı, (ii) alacaklı menfaatlerine pay sahiplerinin menfaatlerine kıyasla ne ölçüde ağırlık verileceği netleştirilmeli ve (iii) somut olayda hangi yapma ve yapmama yükümlülüklerinin doğduğu türetilebilmelidir. Aksi takdirde, alacaklılar lehine bir görev kaymasının, yasal olarak kabul edilmiş olsa dahi uygulamada ya etkisiz kalması ya da yöneticiler üzerinde aşırı ve öngörülemez bir sorumluluk baskısı yaratması kaçınılmaz olacaktır.

[1437] **Termath,** s. 63-64.
[1438] **Klöhn,** s. 141 vd.; **Sander,** s. 18-19; **Termath,** s. 343.

2. Kuralın Hangi Yöntemle Benimseneceği Sorunu

İngiliz hukukunda mahkemeler uzun yıllara yayılan içtihat çizgisi boyunca, yöneticilerin belirli kriz aşamalarında alacaklı menfaatlerini dikkate almalarını gerektiren bir yükümlülük geliştirmiştir. Bu yaklaşım, yöneticilerin şirket menfaati doğrultusunda hareket etmelerini öngören güvene dayalı görevlerinin (*fiduciary duties*) kapsamını, finansal kriz dönemlerinde alacaklı menfaatlerini de içerecek biçimde genişletmiştir. Böylelikle *shift of duties*, pozitif bir norm ihdas edilmeden içtihat temelli bir dönüşümle gerçekleştirilmiştir.

Türk hukukunda anonim şirket yönetim kurulunun faaliyetlerinin yönü şirket menfaati olarak belirlenmiştir (TTK md. 369). Şirket menfaati kavramından ne anlaşılması gerektiği ise, diğer hukuk düzenlerinde olduğu gibi Türk hukukunda da somutlaştırılmaya muhtaçtır. TTK'nın Genel Gerekçesinde, pay sahipleri başta olmak üzere, tüm ilgililerin menfaatlerinin ideal düzeyde korunması görüşünün esas alınması gerektiği belirtilerek katı bir "pay sahipliği önceliği" (*shareholder primacy*) modelinin benimsenmediği ortaya konmuştur[1439]. Bu bağlamda, kanun koyucunun "pay sahiplerinin önceliği" (*shareholder primacy*) modelini benimsemediği açıktır[1440]. Ancak bunun ötesinde şirket menfaati kavramından ne anlaşılması gerektiği hususunda yasal düzenlemelerde herhangi bir belirleme bulunmamaktadır.

Öğretide, anonim şirketlerin ekonomik amaçları doğrultusunda çok katmanlı menfaat yapılarına hizmet eden organizasyonlar olduğu; bu nedenle şirketin kendi menfaati ile pay sahipleri, alacaklılar, çalışanlar, müşteriler ve kamunun menfaatlerinin önemli ölçüde iç içe geçtiği ve şirket menfaatinin belirlenmesinde bu menfaat kümelerinin de dikkate alınması gerektiği belirtilmektedir[1441]. Bununla birlikte, somut bir işlemin şirket menfaatine uygun olup olmadığı değerlendirilirken, işlemin kısa vadeli etkilerinden ziyade uzun vadeli sonuçlarının

---

[1439] Bkz. 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu Genel Gerekçe, "Dünya'da ve Özellikle Avrupa'da Ticaret Hukukunu Etkileyen Öğretiler ve Raporlar" başlığı altında, pr. 88 ve pr. 91.

[1440] **Özdemir,** s. 131-132; **Önal,** s. 137.

[1441] **Tekinalp,** Ü.: "Türk Ticaret Kanunu Tasarısının Kurumsal Yönetim Felsefesine Yaklaşımı", Uğur Alacakaptan'a Armağan, C. 2, İstanbul 2008, s. 635-652, s. 637; **Bengi,** s. 142; **Bozkurt Yaşar,** s. 117. Bu şekilde çoğulcu bir anlayışla benimsenen şirket menfaatinin, şirketin amacı ve konusu, şirketin değerinin artırılması gibi ölçütlerden hareket edilmek suretiyle somutlaştırılabileceği ifade edilmektedir. Bu konuda bkz. **Korkut,** Ö.: Anonim Şirketlerde İnançlı Yönetim Kurulu Üyeliği, Ankara 2007, s. 148-152; **Ayan,** s. 155; **Bozkurt Yaşar,** s. 119 vd.; **Helvacı,** M./**Türkyılmaz,** İ./**Çamurcu,** E.: "Özellikle Anonim Şirket Açısından Şirket Menfaati Kavramı", iç. Prof. Dr. Hamdi Yasaman'a Armağan, İstanbul 2017, s. 311-312; **Sulu,** M.: Anonim Ortaklıklarda Şirket Menfaati Kavramı, İstanbul 2019, s. 59.

esas alınması gerektiği vurgulanmaktadır[1442]. Bu bağlamda hâkim görüşe göre, muhtemel menfaat çatışmaları, anonim şirketin ekonomik amacının gerçekleştirilmesi menfaati başta olmak üzere farklı menfaat gruplarının çıkarlarının ağırlığı ve önceliği saptanarak, asgari müştereklerin belirlenmesi yoluyla çözüme kavuşturulmalıdır[1443]. Ancak Türk hukukunda da menfaat tartışmalarının odağında olağan dönemlerde alacaklılar yer almamaktadır.

Şirketin iflasa yaklaştığı dönemlerde yöneticilerin alacaklı menfaatlerini gözetme yükümlülüğüne ilişkin yürürlükteki hukukta açık ve genel bir düzenleme bulunmamaktadır. Kanun koyucu, alacaklıların korunmasını kural olarak borca batıklık hâlinin ortaya çıkması ve iflasın açılmasıyla birlikte devreye giren mekanizmalar çerçevesinde ele almaktadır[1444]. Bu itibarla, yöneticilere iflas öncesi dönemde alacaklı menfaatlerini gözetme yönünde genel bir yükümlülüğün salt yorum yoluyla tesis edilmesi güç görünmektedir. Hukuk güvenliğinin temini ve yöneticilere davranış standartları bakımından "yön gösterici bir çerçeve"[1445] sağlanabilmesi için, bu alanda açık bir yasal düzenlemenin ihdası gerekmektedir.

3. Görevde Kaymanın Anlamı ve İlgili Zamansal Eşiğin Tespiti

Görevde kaymanın mahiyeti konusunda temel soru; değişimin kademeli bir ağırlık kayması (*sliding scale*) şeklinde mi, yoksa belirli bir eşikte ani ve keskin bir dönüşüm (*tertium non datur*) şeklinde mi gerçekleşeceğidir. İngiliz hukuku, alacaklı menfaatlerine finansal bozulmaya paralel olarak kademeli artan bir ağırlık tanınması gerektiğini kabul ederken[1446]; Alman hukukunda, yasalaşmayan StaRUG Tasarı §§ 2, 3 hükümleri çerçevesinde ödeme aczi tehlikesi ile birlikte daha keskin bir kayma anlayışının benimsendiği görülmektedir[1447]. AB Önleyici Yeniden Yapılandırma Direktifi ise ilgili zaman noktasını "iflas olasılığı" olarak

---

[1442] **Okutan,** G. N.: Anonim Ortaklıklarda Pay Sahipleri Sözleşmeleri, İstanbul 2003, s. 145-146. Yönetim kurulunun, kısa vadeli ve riskli kârı en üst düzeye çıkarmaktan kaçınma yükümlülüğü bulunduğu hususunda bkz. **Tekinalp,** Ü.: Anonim Ortaklıklara İlişkin Yeni Hukuk Politikalarının Dinamikleri ve Bunlar Arasındaki İlişki, Prof. Dr. Turgut Kalpsüz'e Armağan, Ankara 2003, s. 229-230; **Korkut,** s. 151; benzer şekilde bkz. **Önal,** s. 142. Anonim şirket bünyesindeki çıkarlardan belirlenmesi en zor olanının şirket çıkarı olduğu yolundaki görüş için bkz. **Şehirali Çelik (Kırca/ Manavgat),** C. I, s. 271.

[1443] **Helvacı,** M./**Cankat,** R.: "Karşılaştırmalı Hukukta Şirket Menfaati Kavramı", iç. Prof. Dr. Sabih Arkan'a Armağan, İstanbul 2019, s. 521; **Bozkurt Yaşar,** s. 119, dn. 346, s. 119 vd.

[1444] **Schlöder,** ZIP 2023, s. 184.

[1445] **van Zwieten,** K.: "Disciplining the Directors of Insolvent Companies", Insolvency Intelligence 2020, Vol. 33, I. 1, s. 2-10, s. 6 vd. (Anılış: Disciplining the Directors).

[1446] Şirketin ekonomik varlığını sürdürme kabiliyetini fiilen yitirdiği aşamada ise, alacaklı menfaatleri üstün nitelik kazanarak yöneticinin karar alma sürecinde birincil değerlendirme ölçütü hâline gelir. Bkz. **Gavin,** s. 636-637; **van Zwieten,** Disciplining the Directors, s. 8; *BTI 2014 LLC v Sequana S.A*. [2022] UKSC 25, pr. 81 ve 176.

[1447] Bkz. yukarıda, **İkinci Bölüm, V. 5.**

benimsemekle birlikte, menfaat sahipleri arasında bir hiyerarşi öngörmemiş; bu hususu üye devletlerin takdirine bırakmıştır.

Öğretide kademeli kayma modelini benimseyen görüşe göre, alacaklı menfaatlerini gözetme yükümlülüğü, şirketin finansal durumundaki bozulmanın derecesine paralel olarak yöneticilerin takdir yetkisi içinde ağırlık merkezinin pay sahiplerinden alacaklılara doğru tedricen kaydırılması şeklinde kurgulanmalıdır[1448]. Bu çerçevede söz konusu yükümlülük, iki kutuplu ve ani bir statü değişikliği şeklinde değil; şirketin mali yapısındaki zayıflamanın derinleşmesine paralel olarak, yönetim organının karar alma sürecinde gözetmekle yükümlü olduğu menfaatler arasındaki öncelik sıralamasının ve ağırlık dağılımının yeniden belirlenmesini ifade eder. Bu yaklaşım, alacaklı menfaatlerinin mutlak ve münhasır öncelik kazandığı tekil ve belirli bir anın teorik olarak tespit edilemeyeceği varsayımına dayanmaktadır[1449]. Başka bir ifadeyle, şirketin finansal durumundaki bozulmanın belirli bir düzeye ulaşmasının, hukuki değerlendirmeyi kendiliğinden ve zorunlu olarak farklı bir sonuca sevk edecek kesinlikte tespit edilmesinin mümkün olmadığı kabul edilmektedir. Modelin başlıca üstünlüğü, pay sahipliği haklarının ekonomik değerini henüz tamamen yitirmediği safhada dahi alacaklı menfaatlerinin dikkate alınmasına imkân sağlamasıdır[1450].

Bununla birlikte öğretide söz konusu modele çeşitli eleştiriler yöneltilmektedir. Her şeyden önce, menfaatler arasında kademeli bir kaymanın öngörülmesi ve alacaklı menfaatlerinin hiçbir zaman öncelikli hale gelmemesi, esneklik sağlaması bakımından teorik bir üstünlük arz etse de önemli ölçüde hukuki belirsizlik üretmektedir[1451]. Zira pay sahipleri ile alacaklıların menfaatlerinin krizin aşamasına göre dengelenmesi yönündeki bir yükümlülük, bu menfaat pozisyonlarının somut olay bazında ve süreklilik arz edecek şekilde yeniden değerlendirilmesini zorunlu kılmaktadır. Oysa uygulamada çoğu durumda, karar alternatifleri, fiilen ya pay sahiplerinin ya da alacaklıların menfaatlerini öncelemeyi gerektiren nitelik taşımakta; her iki menfaat kümesinin eşzamanlı ve dengeli biçimde gözetilmesi pratik olarak mümkün olamamaktadır[1452]. Bu çerçevede, hangi menfaatin ne ölçüde dikkate alınacağına

---

[1448] **Rickford,** s. 985; **Bachner,** ZGR-Sonderheft, s. 548; **Guntermann A.,** s. 222-223; **Guntermann L.,** s. 218. Ayrıca bkz. **Baums,** s. 253.
[1449] **Guntermann A.,** s. 231; **Guntermann L.,** s. 218.
[1450] **Guntermann A.,** s. 206; **Termath,** s. 327-328.
[1451] **Kuntz,** ZIP 2021, s. 610; **Termath,** s. 328-330.
[1452] **Klöhn,** s. 143-144.

ilişkin belirsizlik, yöneticilerin sorumluluk riskini minimize etme saikiyle erken bir aşamada alacaklı menfaatlerini fiilen üstün konuma yerleştirmelerine ve pay sahipliği menfaatlerini tali plana itmelerine yol açabileceği gibi; tersine, açık bir öncelik kuralının bulunmadığı bir yapı içerisinde yöneticilere geniş bir takdir ve sorumluluktan kaçınma alanı da sağlayabilir[1453]. Literatürde "çok fazla efendi" (*too-many-masters*) sorunu olarak ifade edilen bu durum, hesap verebilirlik zafiyeti doğurmakta; herkese karşı sorumlu olan yöneticilerin fiilen hiçbir menfaat grubuna karşı etkin biçimde sorumlu tutulamaması sonucunu doğurabilmektedir[1454]. Zira menfaat çatışmasının söz konusu olduğu birçok durumda, yöneticilerin tercih ettikleri karar doğrultusunda taraflardan birinin lehine hukuken makul bir gerekçe üretmeleri çoğu kez mümkün olabilmektedir[1455].

Öğretide önerilen bir diğer model, görev kaymasının belirli bir eşikte ani ve keskin bir dönüşüm geçirmesiyle karakterize edilmektedir. Bu yaklaşım, pay sahipleri ile alacaklılar arasındaki menfaat çatışmasının çoğu durumda uzlaştırılamaz nitelik taşıdığı ve açık bir öncelik kuralı tesis edilmeksizin çözümlenemeyeceği kabulünden hareket eder[1456]. Bu model bakımından belirleyici sorun, görev kaymasını tetikleyen eşiğin (*moment of truth*) nasıl tespit edileceğidir. Yönetim kurulunun iflas öncesi dönemdeki yükümlülükleri ve bu bağlamda alacaklıların korunmasına ilişkin tartışmalarda, söz konusu dönemi tanımlamak üzere kullanılan kavramlar ve tanımları açısından bir çeşitlilik göze çarpmaktadır. Literatürde bu aşamayı ifade etmek üzere "*the zone of insolvency*", "*the vicinity of insolvency*", "*near of insolvency*" gibi kavramlar kullanılmakta; ancak bunlara ilişkin yeknesak ve üzerinde uzlaşılmış bir tanım bulunmamaktadır[1457]. UNCITRAL, "*the zone of insolvency*", "*twilight zone*" ve "*vicinity of insolvency*" kavramlarını kullanmakta ve bu dönemi, "*şirketin finansal istikrarının bozulduğu ve aciz halinin (insolvency) artık yakın (imminent), somutlaşmış (mature) veya kaçınılmaz (unavoidable) hâle geldiği bir aşama*" olarak tanımlamaktadır[1458].

[1453] **Klöhn,** s. 142-143; **Termath,** s. 330. Bu eleştirilerin katı finansal göstergelere dayalı bir kriz tanımıyla aşılabileceği yönünde bkz. **Guntermann A.,** s. 213.
[1454] **Klöhn,** s. 146.
[1455] **Klöhn,** s. 146; **Jungmann,** s. 222; **Bainbridge,** s. 360.
[1456] **Klöhn,** s. 143-144.
[1457] **Gurrea-Martinez,** Optimal Model, s. 366; **Wabl,** s. 50-51; **Keay,** Directors' Duties, s. 141.
[1458] **UNCITRAL,** Approaching Insolvency, s. 14. Ancak UNCITRAL, kesin ve evrensel bir tanımın mümkün olmadığını kabul etmekte; nihayetinde ilgili dönemin, yöneticilerin iflasın yakın veya kaçınılmaz olduğunu bildiği ya da makul olarak bilmesi gerektiği zaman noktası olarak belirlenmesini önermektedir. **UNCITRAL,** Approaching Insolvency, s. 14. Bununla birlikte ilgili aşamanın her halükârda gerek nakit akışı esasına dayalı aciz hâli gerekse bilanço esasına dayalı aciz hâlinden önce ve erken bir zamanda harekete geçmeyi teşvik edecek şekilde belirlenmesi gerektiği yönünde bkz. **UNCITRAL,** Approaching Insolvency, s. 15.

AB Önleyici Yeniden Yapılandırma Direktifi ise, daha evvel ele alındığı üzere, iflas olasılığının bulunması eşiğini esas almış; Direktif'teki bu kavram Alman hukukuna, ödeme aczi tehlikesi olarak aktarılmıştır. Bu kavramların ve tanımların ortak paydası, şirketin somut bir iflas tehlikesiyle karşı karşıya bulunduğu; ancak uygun karşı önlemlerle finansal sıkıntının aşılmasının hâlen mümkün olduğu bir ara evreye işaret etmeleridir[1459].

Alman hukukunda, görev kaymasının *tertium non datur* anlayışı çerçevesinde gerçekleşmesi gerektiğini savunan yazarlardan *Jungmann*'a göre, ödeme aczi tehlikesinin ortaya çıkmasıyla birlikte alacaklıların menfaatleri ani ve keskin biçimde öncelik kazanmalıdır[1460]. *Mohaupt* ise, kendi geliştirdiği üç aşamalı kriz modeli uyarınca şirketin akut kriz safhasına girdiği andan itibaren alacaklı menfaatlerinin öncelikli olarak dikkate alınması gerektiğini belirtmektedir[1461].

Bununla birlikte öğretide, alacaklı menfaatlerinin öncelik kazanacağı eşiğin fiilen borca batıklığın gerçekleştiği andan daha önceye çekildiği her durumda "erkenlik" eleştirisinin gündeme gelebileceği belirtilmektedir. Zira iktisadi perspektiften bakıldığında, borca batıklık gerçekleşmediği sürece şirkette artakalan değerin münhasıran alacaklılara ait olduğu söylenemez. Bu çerçevede, borca batıklık öncesinde yöneticilere alacaklı menfaatlerini öncelikli olarak gözetme yükümlülüğü yüklenmesi, pay sahiplerinin mülkiyete dayalı hak ve beklentilerine müdahale olarak değerlendirilebilecektir[1462]. Ancak, bu aşamada alacaklı menfaatleri bakımından somut ve yakın bir tehlikenin halihazırda ortaya çıkmış olması, söz konusu müdahalenin meşruiyet zeminini oluşturmaktadır[1463]. Zira pay sahiplerinin artakalan değer üzerinde potansiyel olarak halen bir menfaatinin bulunması, bu aşamada yöneticilerin hatalı veya aşırı riskli kararlarının ekonomik sonuçlarının fiilen ve büyük ölçüde alacaklılar üzerinde yoğunlaştığı gerçeğini ortadan kaldırmamaktadır[1464].

[1459] AB Önleyici Yeniden Yapılandırma Direktifi, 24 numaralı gerekçe; **Wabl,** s. 50 vd.
[1460] Bkz. **Jungmann,** s. 220.
[1461] Bkz. **Mohaupt,** s. 235, 303 vd.
[1462] **Termath,** s. 334-335. Ayrıca pay sahiplerinin halen artakalan değer üzerinde hak sahipliğinin söz konusu olduğu bu aşamada yöneticilere alacaklı menfaatlerini öncelikli olarak gözetme yönünde bir yükümlülük yüklenmesinin, yöneticilerin riskten kaçınan aşırı ihtiyatlı davranışlarına yol açabileceği yönünde bkz. **Guntermann, L.,** 217; **Spindler,** EBOR 2006, s. 349-350.
[1463] **Mohaupt,** s. 299-300; **Guntermann L.,** s. 216; **Termath,** s. 335-336.
[1464] **Mohaupt,** s. 311; **Jungmann,** s. 215; **Termath,** s. 336.

Kanaatimizce, karşılaştırmalı hukuk düzenlemeleri, Avrupa Birliği hukukundaki güncel gelişmeler ve politika belgeleri birlikte değerlendirildiğinde, ilgili zamansal eşiğin Türk hukukunda ödeme aczi tehlikesi olarak belirlenmesi isabetli olacaktır. Nitekim İİK md. 285 ve İİK md. 309/m vd. hükümleri dikkate alındığında, yasa koyucunun da bu aşamada hem yeniden yapılandırma ihtiyacını hem de olası iflas tehlikesini kabul ettiği görülmektedir. Bu safhadan itibaren yöneticilerin ya konkordato talebinde bulunmaları ya da mahkeme dışı yeniden yapılandırma önlemlerine başvurmaları beklenir. Bu hâlde, çatışma durumunda alacaklıların menfaatleri pay sahiplerinin menfaatlerine göre öncelikli olarak gözetilmelidir.

4. Yükümlülüğün İçeriği

Hukuki güvenlik ve hakkaniyet ilkeleri gereği, yöneticilerin hangi menfaatleri dikkate alarak hareket ettiklerinde hukuka uygun bir zeminde bulunduklarını ve aldıkları kararların sonradan yöneltilebilecek hukuki iddialara karşı korunabilir nitelikte olduğunu öngörebilmeleri gerekir. Bu çerçevede, yükümlülüğün sınırlarının belirli ölçüde somutlaştırılması zorunludur. Bununla birlikte görev kayması doktrininde, yükümlülüğün kapsam ve içeriğinin önemli ölçüde belirsizlik taşıdığı görülmektedir.

Öncelikle, yöneticilerden alacaklıların menfaatlerinin korunması amacıyla somut olarak hangi davranışların talep edileceğinin önceden genel ve soyut biçimde belirlenmesi mümkün olmadığından, söz konusu yükümlülüğün bir kural (*rule*) şeklinde değil, bir davranış standardı (standard) olarak kurgulanması gerektiği kabul edilmektedir[1465]. Bununla birlikte standart temelli düzenlemelerin doğası gereği yeterli hukuki öngörülebilirliği ve yönlendirmeyi sağlamadığı eleştirileri gündeme gelmektedir. Esasen bu eleştiri, standart şeklinde formüle edilen her yükümlülüğün özelliği olmakla birlikte; görev kayması doktrini bakımından sorun, yöneticilerden somut olarak ne beklendiği hususunda henüz hiçbir hukuk düzeninde üzerinde uzlaşılmış bir çerçevenin bulunmamasıdır. İlgili yükümlülüğün neyi gerektirdiği; yöneticilere ödeme aczi tehlikesi aşamasından itibaren hangi davranışların emredildiği yahut hangi fiil ve

[1465] **Mohaupt,** s. 329-330; **Davies,** s. 316; **Guntermann A.,** s. 215 vd.; **Jungmann,** s. 221. Standartlar, kurallardan farklı olarak *ex ante* belirli bir davranışı açıkça emretmez veya yasaklamaz; yalnızca soyut amaç ve yönelimler ortaya koyar. Bu amaçlara uyulup uyulmadığı ise *ex post* olarak, somut olay gerçekleştikten sonra hukuk uygulayıcısı tarafından değerlendirilir ve karara bağlanır. Bkz. **Guntermann A.,** s. 215 vd.

ihmallerin yasaklandığı hususu açık değildir. Bu çerçevenin ancak uzun süreli ve istikrarlı uygulamalar aracılığıyla zaman içinde somutlaşabileceği belirtilmektedir[1466].

Öte yandan alacaklı menfaatleri ile ne kastedildiği de belirsizdir. Zira alacaklılar kural olarak aynı yönde menfaatlere sahip homojen bir grup teşkil etmemektedir[1467]. Şirket varlıkları üzerinde teminat hakkına sahip bir finans kuruluşunun menfaatleri ile teminatsız ticari alacaklıların veya faaliyetlerini finansal güçlük içindeki şirkete mal ve hizmet tedarikine dayandıran sözleşmesel alacaklıların menfaatleri arasında önemli farklılıklar bulunması muhtemeldir[1468]. Bununla birlikte hem İngiliz hem de Alman hukukunda, yönetim kurulunun münferit alacaklıların ya da belirli alacaklı gruplarının değil, genel anlamda alacaklılar topluluğunun menfaatlerini gözetmesi gerektiği ifade edilmektedir[1469]. Ayrıca koruma kapsamının teminatsız alacaklılarla sınırlandırılması gerektiği yönünde de öğretide geniş ölçüde görüş birliği mevcuttur[1470].

Ancak alacaklı menfaatlerine ilişkin bu tespitin yapılmış olması, yöneticilere yüklenen yükümlülüğün kapsamını açıklığa kavuşturmamaktadır; aksine, yükümlülüğün sınırları ve somut içeriği bakımından belirsizlik hâlen devam etmektedir. Öğretide, asgari düzeyde, "diriliş için kumar" olarak nitelendirilen ve şirket varlığını ölçüsüz risklere maruz bırakan davranışların yasaklanması gerektiği hususunda görüş birliği bulunmaktadır[1471]. Buna karşılık, ilgili yükümlülüğün "*iflası önlemeye yönelik bir davranış yükümlülüğü*" olarak mı anlaşılması gerektiği; yoksa, "*alacaklıların menfaatlerini en üst düzeye çıkarmaya yönelik bir değer koruma yükümlülüğü*" olarak mı tasarlanması gerektiği tartışmalıdır.

[1466] **Binder,** J.-H.: "Requiescant in pace? Eine Nachlese zu §§ 2, 3 StaRUG-E", Festschrift für Stefan Smid zum 65. Geburtstag, München 2022, s. 469-482, s. 480. Kuralın uygulanmasında yorum ilkeleri netleşip yöneticiler bakımından fiili risk alanı belirginlik kazanıncaya kadar, yöneticilerin hareket alanının başlangıçta fiilen önemli ölçüde daralması riskinin gündeme geleceği yönünde bkz. **Termath,** s. 342.

[1467] **Klöhn,** s. 142.

[1468] **Keay,** A.: "Directors' Duties and Creditors' Interests", The Law Quarterly Review 2014, Vol. 130, s. 443-472, s. 462 (Anılış: Creditors' Interests).

[1469] **Davies,** s. 327.

[1470] **Spindler,** EBOR 2006, s. 343; **Davies,** s. 307; **Mohaupt,** s. 289-293. Bununla birlikte istisnai durumlarda teminatsız alacaklılar da pay sahipleri ve şirket yönetimi gibi aşırı risk iştahına sahip olabilecektir. Bu nedenle yasal kuralların tasarımında ve uygulanmasında şirketin aşırı riskli bir projeye girişme kararına rıza göstermiş ve hatta teşvik etmiş olan alacaklılara geri kazanım sağlanmaması gerektiği hususunda bkz. **Davies,** s. 307. Ayrıca korumanın yalnızca mevcut alacaklılarla sınırlandırılmasının yaratacağı sakıncalar için bkz. **Brinkmann,** ZRI 2024, s. 784.

[1471] **Guntermann A.,** s. 226 vd.; **Mohaupt,** s. 235 vd.; **Jungmann,** s. 220-221.

Yükümlülüğün iflası önlemeye yönelik bir davranış yükümlülüğü şeklinde kurgulanması, ilgili eşik aşıldıktan sonra yöneticilerin yalnızca net bugünkü değeri pozitif olan yatırım stratejilerini tercih etmeleri gerektiği anlamına gelmektedir. Bu yaklaşım, şirket değerinin bir bütün olarak maksimize edilmesini esas almakta ve aşırı riskli ya da aşırı ihtiyatlı stratejilerden kaçınılmasını hedeflemektedir[1472]. Böylelikle pay sahipleri ile alacaklıların menfaatleri, şirket değerinin artırılması ortak paydasında dengelenmeye çalışılır[1473]. Ancak öğretide haklı olarak, bu yaklaşımın şirket değerini artırsa dahi fiilen yalnızca iflası geciktiren stratejilere alan açabileceği eleştirisi yöneltilmektedir[1474].

Buna karşılık yükümlülüğün alacaklı menfaatlerini maksimize etmeye yönelik bir değer koruma yükümlülüğü olarak tasarlanması hâlinde, şirketin devamı başlı başına korunmaya değer bir amaç olmaktan çıkmaktadır. Bu durumda yöneticilerin, yalnızca net bugünkü değeri pozitif olan yatırım stratejilerini seçmeleri yeterli olmayacak; aynı zamanda alacaklılar bakımından da pozitif değer üreten seçenekleri tercih etmeleri gerekecektir[1475]. Esas olan, mevcut malvarlığının alacaklılar açısından en elverişli sonucu doğuracak şekilde yönetilmesidir[1476]. Bu yaklaşım ilk bakışta teorik bakımdan tutarlı bir çözüm gibi görünse de uygulama bakımından ciddi belirsizlikler içermektedir. Zira alacaklı menfaatlerinin hangi ölçüte göre ve hangi referans noktası esas alınarak "maksimize" edileceği açık değildir[1477]. Bu bağlamda maksimizasyonun, en yüksek tasfiye değerini sağlamak mı, yeniden yapılandırma yoluyla daha yüksek toplam geri dönüşü hedeflemek mi, alacaklılar arasında eşit dağılımı mı yoksa en hızlı tatmini mi ifade ettiği açık değildir. Bu belirsizlik, yöneticilerin hangi davranışının yükümlülüğe uygun, hangisinin ihlal teşkil edeceğinin nesnel ölçütlerle belirlenmesini güçleştirmekte ve sorumluluk rejiminin öngörülebilirliğini zayıflatmaktadır.

Kanaatimizce şirket değerine dayalı ölçüt, yöneticilerin toplam menfaatler dengesini gözetmesine ve kurtarılabilir şirketlerde değer artırıcı stratejiler izlemesine imkân tanıması

[1472] **Fleischer,** ZGR 2004, s. 447.
[1473] **Keay,** Creditors' Interests, s. 459 vd.; **Fleischer,** ZGR 2004, s. 447; **Gavin,** s. 640-642; **Staghellini,** s. 746-747.
[1474] **Termath,** s. 341.
[1475] **Binder,** s. 479; **Eidenmüller,** EBOR 2006, s. 251-254.
[1476] **Binder,** s. 479.
[1477] **Guntermann L.,** s. 217.

bakımından daha işlevseldir[1478]. Zira yöneticilerden yalnızca alacaklı menfaatlerini ihlal etmekten kaçınmaları değil, bu menfaatleri pozitif olarak en üst düzeyde gerçekleştirmeleri beklendiği takdirde, karar alma süreçleri belirgin biçimde daralabilir[1479]. Ayrıca şirket değerinin artırılmasından bağımsız, müstakil bir alacaklı menfaatleri kavramının esas alınması, kurumsal yönetim teorisiyle de örtüşmemektedir. Yöneticiler kural olarak alacaklı menfaatlerini dikkate almakla görevlendirilmiş olmadığından, alacaklıların menfaatleri ve bu menfaatlere uygun hareket etmek için gereken beceri seti yöneticilere kısmen yabancı kalmaktadır.

Son olarak vurgulanmalıdır ki görevde kayma ile kastedilen, yöneticilerin tüm görev ve yetkilerini kapsayan genel bir yükümlülük rejimi değişikliği değildir. Daha ziyade söz konusu olan, ancak pay sahipleri ile alacaklı menfaatlerinin somut olayda çatıştığı hâllerde devreye giren ve özellikle iyileştirici tedbirlerin ihmal edilmesi, geciktirilmesi veya ölçüsüz risk üstlenilmesi suretiyle şirket malvarlığının alacaklılar aleyhine tehlikeye atıldığı durumları hedefleyen sınırlı bir yükümlülüktür[1480]. Bu bağlamda alacaklı menfaatlerinin öncelikli olarak gözetilmesi, niteliği gereği yalnızca şirketin ödeme gücünü, borç yapısını veya malvarlığını doğrudan etkileyen; çoğu kez şirketin devamı ile tasfiyesi arasındaki tercihle bağlantılı bulunan ve bu nedenle iflasla doğrudan ilişkili kriz kaynaklı kararlara uygulanmalıdır[1481]. Dolayısıyla yöneticilerin tüm yönetsel ve ticari kararları bakımından otomatik ve kapsamlı bir alacaklı önceliği rejimi söz konusu değildir.

[1478] **Davies,** s. 327-329. AB Önleyici Yeniden Yapılandırma Direktifi md. 19 bağlamında, işletmenin sürdürülebilirliğinin yöneticinin gözetmekle yükümlü olduğu bağımsız bir unsur olarak düzenlendiği yönünde bkz. **Gavin,** s. 640-641.

[1479] Bu bağlamda, örneğin %90 olasılıkla 5 birim kazanç sağlayan düşük riskli bir projenin; %50 olasılıkla 100 birim kazanç, %50 olasılıkla 50 birim zarar doğuran ve toplamda pozitif NPV'ye sahip bulunan yüksek riskli bir projeye tercih edilmesi söz konusu olabilir. Bkz. **Davies,** s. 328, dn. 79. Bu yaklaşımın, toplam değeri artırıcı yatırımlardan vazgeçilmesine ve sonuçta yetersiz yatırım sorununun ortaya çıkmasına yol açabileceği ifade edilmektedir. Bkz. **Staghellini,** s. 746-747. Buna karşılık, uygulamada yöneticilerin kriz dönemlerinde çoğu kez aşırı iyimserlik eğilimi sergiledikleri; bu nedenle yöneticilerin riskten kaçınacakları hususunda ayrıca endişe edilmesini gerektiren bir durum bulunmadığı; bu çerçevede yöneticilere sırf şirket değerini artıran projeleri tercih ettikleri yönünde genel bir savunma imkânı tanınmaması gerektiği; davranış standartlarının ise zaman içerisinde yargı içtihadı aracılığıyla somutlaştırılmasının daha dengeli bir çözüm sunabileceği yönünde bkz. **Eidenmüller,** EBOR 2006, s. 251-254.

[1480] **Spindler,** EBOR 2006, s. 342-343.

[1481] **Spindler,** EBOR 2006, s. 342-343.

5. BJR'nin Uygulanıp Uygulanmayacağı Sorunu

Öğretide bir görüşe göre, korunması gereken menfaatin pay sahiplerine değil de alacaklılara ait olduğu hâllerde *business judgment rule* uygulanma zeminini kaybetmektedir. Zira BJR'nin dayandığı teşvik yapısı, pay sahiplerinin yöneticilerin riskli ancak potansiyel olarak yüksek getirili kararlarına ilişkin yargısal yerindelik denetiminden bilinçli olarak feragat etmeleri varsayımına dayanmaktadır[1482]. Pay sahipleri, bu tür kararların başarısından sınırsız biçimde yararlanabilmekte ve ayrıca risklerini portföy çeşitlendirmesi yoluyla dengeleyebilmektedir. Bu nedenle yargısal denetimden feragat etmeleri, ekonomik açıdan rasyonel ve menfaat dengesine uygun kabul edilmektedir. Buna karşılık alacaklılar bakımından benzer bir teşvik yapısından söz edilemez[1483]. Alacaklılar, riskli kararların başarıya ulaşması hâlinde alacak tutarıyla sınırlı ölçüde fayda sağlamakta; buna karşılık başarısızlık durumunda zararın önemli bir kısmını fiilen üstlenmektedir. Ayrıca, pay sahiplerinin aksine, yargısal yerindelik denetiminden feragati dengeleyecek nitelikte yönetsel kontrol ve etki mekanizmalarına da kural olarak sahip değildirler[1484].

Buna karşılık, bizim de katıldığımız diğer bir görüş uyarınca, alacaklı menfaatlerini gözetme yükümlülüğü bağlamında krize uyarlanmış bir BJR anlayışı mümkündür. Bu yaklaşımda belirleyici olan kararın maddi sonucu değil; karar alma sürecinin krize özgü koşullar altında rasyonel, özenli ve yeterli bilgiye dayalı biçimde yürütülüp yürütülmediğidir[1485]. Bu çerçevede risk yönetimi, bilgi akışının güvenilirliği, iç kontrol mekanizmalarının işlerliği ve erken uyarı sistemlerinin etkinliği belirleyici ölçütler hâline gelir[1486]. Karar alma sürecinin uygun şirket içi sistemler aracılığıyla belgelenmiş ve izlenebilir kılınmış olması, ileride gündeme gelebilecek sorumluluk iddialarına karşı önemli bir güvence işlevi görebilir[1487].

[1482] **Jungmann,** s. 228; **Kuntz,** ZIP 2021, s. 608-609.
[1483] **Jungmann,** s. 228; **Kuntz,** ZIP 2021, s. 608-609.
[1484] **Jungmann,** s. 228; **Kuntz,** ZIP 2021, s. 608-609.
[1485] **Mohaupt,** s. 319; **Guntermann, A.,** s. 248-249.
[1486] **Spindler,** EBOR 2006, s. 349-350; **Bea/Dressler,** s. 68.
[1487] **Bea/Dressler,** s. 69.

6. Kuralın Uygulanması

Alacaklıların menfaatlerini gözetme yükümlülüğünün etkin bir şekilde uygulanabilmesinin bir diğer koşulu, uygulamada sorumluluk davasının işlevsel olmasıdır. Türk hukukunda, iflas hâlinde şirket adına sorumluluk davası açma yetkisi kural olarak iflas idaresine ait olmakla birlikte, iflas idaresinin dava açmaması durumunda münferit alacaklılara da dava açma imkânı tanınmıştır (TTK md. 556)[1488]. Dolayısıyla alacaklı menfaatlerini koruma yükümlülüğünün ihlali hâlinde sorumluluk davası, öncelikle iflas idaresi tarafından; onun hareketsiz kalması durumunda ise münferit alacaklılar tarafından ikame edilebilecektir. Bununla birlikte, söz konusu dava yolunun fiilen işletilebilmesi bakımından hem uygulamadan hem de ispat hukukuna ilişkin kurallardan kaynaklanan önemli güçlükler mevcuttur.

Her şeyden önce uygulamada, birçok durumda iflasın hiç açılamaması veya açılmış olmakla birlikte malvarlığının yetersizliği nedeniyle sürecin fiilen etkisiz kalması sonucunda, yöneticiler aleyhine sorumluluk davası açabilecek ve süreci etkin şekilde yürütebilecek bir iflas idaresi ya hiç teşekkül etmemekte ya da işlevsiz kalmaktadır[1489]. Diğer taraftan münferit alacaklılar bakımından da iki yönlü bir tereddüt söz konusudur. Bir yandan, sorumluluk davasının başarı şansı konusunda sağlıklı bir değerlendirme yapmaya elverişli bilgiye çoğu zaman sahip değildirler; diğer yandan, yöneticilerin malvarlığının sınırlı olması ihtimali, dava sonunda elde edilebilecek tahsil kabiliyetini belirsiz kılmakta ve bu tür davaların ikamesi bakımından ekonomik teşviki azaltmaktadır[1490]. Böyle bir yapıda, sorumluluk rejiminin caydırıcı etkisi ciddi biçimde zayıflamakta; yöneticiler ve pay sahipleri, şirketi tamamen varlıksız bırakacak stratejilere yönelerek fiilî bir cezasızlık alanı yaratabilmektedir[1491].

Bu çerçevede öğretide, alacaklıların yöneticilerin iflasa yaklaşan dönemdeki yükümlülük ihlallerini fiilen ispat edebilmelerini teminen ispat rejiminde belirli ölçüde bir kolaylaştırmaya gidilmesi gerektiği ifade edilmektedir[1492]. Zira söz konusu döneme ilişkin

---

[1488] Bu hususta ayrıntılı bilgi için bkz. **Helvacı,** s. 127 vd.; **Çamoğlu,** s. 154 vd.; **Akdağ Güney,** Yönetim Kurulu, s. 415-416, dn. 1123; **Akdağ Güney,** Sorumluluk, s. 118 vd. Usule ilişkin hususlar için bkz. **Çiçekli,** s. 1125 vd. İngiliz hukukunda ve Alman hukukunda talepler ancak iflas idaresi aracılığıyla ileri sürülebilmektedir. İngiliz hukukunda bu hususun eleştirisi için bkz. **Davies,** s. 322, 328-329. Alman hukukunda bu hususun eleştirisi için bkz. **Spindler,** EBOR 2006, s. 350-351.
[1489] **Spindler,** EBOR 2006, s. 350-351.
[1490] **Davies,** s. 322; **Eidenmüller,** EBOR 2006, s. 245.
[1491] **Spindler,** EBOR 2006, s. 350-351.
[1492] **Spindler,** EBOR 2006, s. 351-352.

kritik veriler ve karar alma süreçleri kural olarak yöneticilerin kontrol alanında bulunduğundan, klasik ispat kurallarının katı biçimde uygulanması alacaklılar bakımından dava hakkını büyük ölçüde etkisiz hâle getirebilecektir. Bu bağlamda, ilgili zamansal eşiğin gerçekleşmesine rağmen yöneticilerin gerekli tedbirleri almamış olmaları ya da şirketin varlığını tehdit eden gelişmeleri ağır kusur düzeyinde göz ardı etmeleri hâlinde, ortaya çıkan malvarlığı kaybı ile bu ihmal arasında illiyet bağının bulunduğu yönünde bir karinenin kabulü isabetli olacaktır[1493]. Böyle bir karine, sorumluluğu otomatik olarak tesis etmeyip yalnızca ispat yükünün yer değiştirmesine hizmet etmektedir.

Bu bağlamda yöneticiler, her halükârda karar alma süreçlerinde alacaklıların ve pay sahiplerinin farklılaşan menfaatlerini tespit ettiklerini ve bunları bilinçli biçimde tarttıklarını ortaya koyabilmelidir[1494]. Pay sahipleri ile alacaklıların menfaatlerinin örtüştüğü durumlarda, şirket menfaati doğrultusunda hareket edildiğini göstermek yeterli olacaktır[1495]. Buna karşılık mahkeme tarafından geriye dönük değerlendirmede bir menfaat çatışmasının mevcut olduğu tespit edilirse, yöneticiler ya tedbirli bir yöneticinin *ex ante* perspektifinden böyle bir çatışmanın fark edilemeyeceğini; ya da çatışmanın farkında olmakla birlikte, somut kararın *ex ante* değerlendirme çerçevesinde öncelikle alacaklı menfaatlerini koruyacak nitelikte olduğunu ispat yüküyle karşı karşıya kalacaklardır[1496]. Yöneticilerin, söz konusu malvarlığı kaybının kendi eylem veya ihmallerinden kaynaklanmadığını yahut gerekli özen ve kriz yönetimi sürecini işletmiş olduklarını ortaya koymaları beklenir[1497].

IV. DEĞERLENDİRME

Mevcut düzenleyici çerçeve incelendiğinde, iflasa yaklaşan şirketlerde alacaklıların korunması bakımından boşluk bulunduğu anlaşılmaktadır. Pozitif düzenlemeler, politika metinleri ve öğretide, alacaklı korumasındaki bu boşluğun, kurumsal yönetim paradigmasının

---

[1493] **Brinkmann,** KTS 2021, s. 310.
[1494] **Mohaupt,** s. 320; **Guntermann, A.,** s. 248-249.
[1495] **Mohaupt,** s. 320; **Guntermann, A.,** s. 248-249.
[1496] **Mohaupt,** s. 320; **Guntermann, A.,** s. 248-249.
[1497] **Brinkmann,** KTS 2021, s. 310; **Mohaupt,** s. 320; **Guntermann, A.,** s. 248-249. Ayrıca bkz., sorumluluğun yalnızca iflas tasfiyesinde ileri sürülebildiği bir icra modeli anlayışından vazgeçilerek, borca batıklık durumunda da alacaklılara dava açma imkânı tanınması gerektiği yönünde, **Spindler,** EBOR 2006, s. 350-352.

belirli bir finansal eşikten itibaren alacaklı menfaatlerini de kapsayacak biçimde yeniden yapılandırılması suretiyle giderilebileceği ileri sürülmektedir.

Bu bağlamda görevde kayma (*shift of duties*) doktrini, anonim şirket yönetiminin tüm yükümlülüklerinin toptan bir dönüşüme uğramasından ziyade, pay sahipleri ile alacaklı menfaatlerinin somut olayda çatıştığı ve şirket malvarlığının iflasla bağlantılı kriz kararlarıyla doğrudan etkilendiği hallerde devreye giren, sınırlandırılmış bir yönlendirme mekanizması olarak anlaşılmalıdır. Türk hukuku bakımından doktrinin işlevsel kılınabilmesi için, kaymayı tetikleyen eşik olarak "ödeme aczi tehlikesi"nin esas alınması ve bu safhadan itibaren çatışma durumlarında alacaklı menfaatlerine öncelik tanınması isabetlidir. Bununla birlikte, yükümlülüğün içeriğinin soyut ve genel bir "alacaklıları koruma" söylemiyle bırakılması hukuki belirlilik ilkesini zedeleyebileceğinden, yöneticilerin en azından; (i) finansal durumdaki bozulmayı izleme ve erken uyarı mekanizmalarını işletme, (ii) makul yeniden yapılandırma seçeneklerini zamanında değerlendirme, (iii) şirket malvarlığını ölçüsüz risklere maruz bırakmama ve (iv) menfaat çatışması hâllerinde kararlarının ekonomik ve hukuki gerekçelerini denetlenebilir şekilde ortaya koyma yönünde süreç temelli bir özen standardına tabi tutulmaları gerekir. Söz konusu yükümlülüğün anlamı, yöneticilerin her somut olayda belirli bir sonucu garanti etmeleri değil; *ex ante* bakış açısıyla makul, yeterli bilgiye dayalı ve alacaklı menfaatlerini dikkate alan bir karar alma sürecinin işletilmesidir. Bu nedenle, uygulanacak sorumluluk rejiminin de kararın ekonomik isabetinden ziyade, karar alma sürecinin özen, bilgi ve menfaat tartımı bakımından denetlenmesine imkân veren bir çerçevede yapılandırılması isabetli olacaktır.

Ayrıca, alacaklıların fiilî ispat güçlüklerini hafifletmek üzere, belirli hâllerde ispat yükünün yer değiştirmesine imkân tanıyan karinelerin kabulü önem arz etmektedir. Böylelikle hem alacaklı koruması kurumsal düzeyde tahkim edilecek hem de yöneticilerin meşru ticari risk alma alanı, öngörülebilir ve ölçülebilir kriterler çerçevesinde güvence altına alınmış olacaktır.

SONUÇ

Bu çalışmada anonim şirketlerde finansal durumun bozulması karşısında yönetim kurulunun yükümlülükleri, Türk hukuku ekseninde ve karşılaştırmalı hukuk verileri ışığında incelenmiş; mevcut düzenleyici çerçevenin kapsamı, sınırları ve yapısal eksiklikleri ortaya konulmuştur. Ulaşılan temel sonuç, Türk hukukunda yönetim kurulunun kriz bağlamındaki yükümlülüklerinin büyük ölçüde sermaye kaybı ve borca batıklık eşiklerine indirgenmiş olduğu; buna karşılık erken kriz tespiti, etkin kriz yönetimi ve iflasa yaklaşan aşamada alacaklı menfaatlerinin korunması bakımından normatif boşlukların bulunduğudur.

TTK md. 376/1 hükmü, esas itibarıyla pay sahiplerinin şirketin finansal durumu hakkında bilgilendirilmesine hizmet eden bir düzenleme niteliğindedir. Bu düzenleme, şirketin özkaynak yapısındaki zayıflamanın pay sahipleri nezdinde görünür kılınmasını ve genel kurulun yetkileri çerçevesinde gerekli değerlendirmelerin yapılmasını sağlamayı hedeflemektedir. Kanuni yedek akçelerin eşik hesabına dâhil edilmesi suretiyle hükmün daha erken aşamada devreye girmesinin sağlanmış olması isabetli olmakla birlikte, söz konusu düzenlemeye yönetim kurulunun erken kriz tespiti yahut yeniden yapılandırma yükümlülüğü bakımından işlev atfedilmesi isabetli değildir.

TTK md. 376/2 hükmü ise, özkaynağın ileri derecede eridiği ve borca batıklık riskinin belirginleştiği bir aşamada şirketin devamı yahut sona ermesi yönünde esaslı bir karar alınmasını öngörmektedir. Bununla birlikte, hükmün lafzındaki belirsizlikler, Usul ve Esaslar Tebliği ile daha da karmaşıklaşan uygulama rejimi ve şekli eşik değerlerin belirleyici rolü, düzenlemenin uygulanabilirliğini zayıflatmaktadır. Özellikle şirketin gerçek iyileşme potansiyeli ve ekonomik sürdürülebilirliği yeterince dikkate alınmaksızın infisah sonucunun gündeme gelmesi, çağdaş şirketler hukuku anlayışı ile bağdaşmamaktadır. Bu itibarla, şirketin sona ermesine yol açan mekanizmaların borca batıklık gibi objektif iflas hâlleriyle sınırlandırılması; sermaye kaybı aşamasında ise iyileşme kabiliyetini esas alan daha esnek ve yeniden yapılandırma odaklı çözümlerin benimsenmesi gerekmektedir.

Borca batıklık hâlinde yönetim kuruluna yüklenen iflas başvurusunda bulunma yükümlülüğü, esasen alacaklıların korumasına hizmet eden bir düzenlemedir. Ancak Türk hukukunda etkin bir iflas sisteminin bulunmaması, alacaklıların iflas yoluna başvurma yönünde rasyonel teşviklere sahip olmaması ve yeniden yapılandırma kurumlarının borca batıklıkla

bağlantılı şekilde kurgulanmış olması, bu yükümlülüğün disipline edici işlevini önemli ölçüde zayıflatmaktadır. Teminatlı alacaklıların çoğu durumda iflasa başvurmakta menfaatinin bulunmaması; teminatsız alacaklıların ise tasfiye değerinden tatmin ihtimalinin son derece düşük olması nedeniyle iflasın fiilen tercih edilmemesi, yönetim kurulunun bildirim yükümlülüğünü pratikte etkisizleştirmektedir.

Karşılaştırmalı hukuk incelemesi, modern düzenlemelerin kriz yönetimini salt eşik temelli ve geçmişe dönük bilanço verilerine dayalı bir sistemden çıkararak, likidite odaklı, ileriye dönük ve süreç temelli bir çerçeveye yöneldiğini göstermektedir. Özellikle ödeme gücüne ve nakit akışına dayalı analizlerin ön plana çıkması; erken uyarı ve izleme mekanizmalarının açık yasal düzenlemelere konu edilmesi, üçüncü kişilere belirli raporlama yükümlülüklerinin yüklenmesi ve iflastan önce devreye giren önleyici yeniden yapılandırma usullerinin geliştirilmesi bu dönüşümün başlıca tezahürleridir.

Bu bağlamda yönetim kurulunun yükümlülükleri iki eksende yapılandırılmalıdır. Birinci eksen, erken kriz tespiti ve sürekli izleme yükümlülüğüdür. Şirketin faaliyetlerini tehlikeye sokabilecek gelişmelerin zamanında fark edilmesini sağlayacak organizasyonel ve yönetsel mekanizmaların kurulması ve işletilmesi, yönetim kurulunun kanundan doğan asli görevleri kapsamındadır. Ne var ki Türk hukukunda bu eksenin yeterince tahkim edilmediği görülmektedir. Öncelikle bağımsız denetimin kapsamının sınırlı tutulmuş olması nedeniyle, denetim kapsamı dışında kalan şirketler bakımından finansal tabloların güvenilirliği, yönetim kurulunun değerlendirmesine daha fazla bağımlı hâle gelmekte; bu durum ise kriz sinyallerinin görünür kılınmasını zayıflatmaktadır. Benzer şekilde riskin erken saptanması komitesine ilişkin düzenlemenin kapalı anonim şirketler bakımından kanuni zorunluluk olarak öngörülmemesi, erken tespit fonksiyonunun büyük ölçüde yönetim kurulunun takdirine bırakıldığı bir sistem ortaya çıkarmaktadır. Öte yandan karşılaştırmalı hukukta eğilimin, erken uyarı sistemlerini yalnızca şirket içi mekanizmalarla sınırlı bırakmamak, aksine üçüncü kişilerin müdahalesine dayanan ve finansal sıkıntıyı dışsal olarak görünür kılan modeller geliştirmek yönünde olduğu gözlemlenmektedir. Özellikle şirketin finansal durumuna ilişkin bilgiye erişimi bulunan denetçiler, kamu alacaklıları veya belirli meslek grupları bakımından öngörülen bildirim ve uyarı yükümlülükleri, kriz sinyallerinin münhasıran yönetim kurulunun değerlendirmesine bırakılmasını önlemeyi amaçlamaktadır. Bu yaklaşım, erken müdahale olasılığını artırmakta;

yönetimin krizi erteleme veya hafife alma yönündeki davranışsal eğilimlerini dengeleyen tamamlayıcı bir güvence işlevi görmektedir.

İkinci eksen, uygun karşı önlemleri alma ve makul yeniden yapılandırma seçeneklerini değerlendirme yükümlülüğüdür. Bu yükümlülüğün kazuistik ve ayrıntılı biçimde düzenlenmesi güç olmakla birlikte, tetikleyici eşik olarak ödeme aczi tehlikesinin esas alınması Türk hukuku bakımından isabetli olacaktır. Bu aşamadan itibaren yönetim kurulunun, şirketin finansal durumunu gerçekçi biçimde değerlendirmesi; makul yeniden yapılandırma alternatiflerini zamanında incelemesi ve şirket malvarlığını ölçüsüz risklere maruz bırakmaması gerekmektedir. Ancak bu yükümlülüğün etkin biçimde işletilebilmesi, ulusal hukukta esnek, büyük ölçüde mahkeme dışı ve alacaklılarla müzakereyi teşvik eden yeniden yapılandırma mekanizmalarının varlığına bağlıdır. Aksi hâlde, yasal düzenlemelerde öngörülen yükümlülükler, uygulamada karşılık bulamayacaktır.

İflasa yaklaşan aşamada alacaklı korumasındaki boşluğun giderilmesi bakımından görevde kayma doktrini ise, anonim şirket yönetiminin tüm yükümlülüklerini dönüştüren radikal bir model olarak değil; pay sahipleri ile alacaklı menfaatlerinin somut olayda çatıştığı hâllerde devreye giren sınırlı ve yönlendirici bir ilke olarak anlaşılmalıdır. Ödeme aczi tehlikesinin gerçekleştiği safhadan itibaren, çatışma durumlarında alacaklı menfaatlerine öncelik tanınması dogmatik olarak temellendirilebilir. Zira bu aşamada şirketin artakalan değeri üzerindeki ekonomik risk fiilen pay sahiplerinden alacaklılara doğru kaymakta; şirket faaliyetlerinden doğacak ilave zararların nihai yüklenicisi artık ağırlıklı olarak alacaklılar olmaktadır. Ancak bu yükümlülüğün içeriğinin soyut bir “alacaklıları koruma” söylemiyle belirlenmesi hukuki belirlilik ilkesine aykırılık riski taşımaktadır. Bu nedenle yöneticilerin; finansal bozulmayı izleme, erken uyarı mekanizmalarını işletme, makul yeniden yapılandırma seçeneklerini değerlendirme, şirket malvarlığını ölçüsüz risklere maruz bırakmama ve kararlarının ekonomik-hukuki gerekçelerini denetlenebilir şekilde ortaya koyma yönünde süreç temelli bir özen standardına tâbi tutulmaları gerekmektedir. Bu çerçevede sorumluluk rejiminin de kararın ekonomik sonucundan ziyade, karar alma sürecinin bilgiye dayalı, makul ve menfaat tartımını içeren bir nitelik taşıyıp taşımadığının denetlenmesine imkân verecek biçimde kurgulanması isabetli olacaktır. Ayrıca alacaklıların karşılaştığı ispat güçlüklerini hafifletmek amacıyla belirli hâllerde ispat yükünün yer değiştirmesine imkân tanıyan karinelerin kabulü,

alacaklı korumasını güçlendirecek; aynı zamanda yöneticilerin meşru ticari risk alma alanını öngörülebilir ve ölçülebilir kriterler çerçevesinde güvence altına alacaktır.

KAYNAKÇA

Acemoğlu, K.: Borçlar Kanununun 179. Maddesine Göre Malvarlığı veya Ticari İşletmenin Devri, İstanbul 1971.

Akdağ Güney, N.: Anonim Şirket Yönetim Kurulu Üyesinin Hukuki Sorumluluğu, İstanbul 2010 (Anılış: Hukuki Sorumluluk).

Akdağ Güney, N.: Anonim Şirket Yönetim Kurulu, 2. Bası, İstanbul 2016 (Anılış: Yönetim Kurulu).

Akdoğan, N./**Tenker,** N.: Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri, 13. Baskı, Ankara 2010.

Aksu Özkan, R.: "Anonim Şirkette Sermaye Kaybının Tespit Edilmesi", AÜHFD 2021, C. 70, S. 3, s. 721-759 (Anılış: Sermaye Kaybı).

Aksu Özkan, R.: "Kendi Paylarını İktisap Eden Anonim Şirketlerde Yedek Akçe Ayırma Uygulamasının Bir Değerlendirmesi", MÜHF-HAD 2021, C. 27, S. 1, s. 754-776 (Anılış: Kendi Paylarını İktisap).

Aksu Özkan, R.: Finansal Tabloların Tutulması ve Hukuksal Sonuçları, İstanbul 2019 (Anılış: Finansal Tablolar).

Al Kılıç, Ş.: Türk Ticaret Kanunu Tasarısına Göre Ticaret Şirketlerinin Birleşmesi, İstanbul 2009.

Alkin, E.: İktisat, İstanbul 1984.

Altay, S. A.: "Sorumluluk Perspektifinden Anonim Ortaklıklarda Finansal Durumun Bozulmasını Önlemeye Yönelik Tedbirler: Basit Özkaynak Kaybı", BÜHFD 2019, C. 14, S. 181-182, s. 1595-1623 (Anılış: Basit Özkaynak Kaybı).

Altay, S. A.: Anonim Ortaklıklarda Yönetim Yetkilerinin Devrinin Sorumluluğa Etkileri, İstanbul 2011 (Anılış: Yönetim).

Altay, S./**Eskiocak,** A.: Konkordato ve Yeniden Yapılanma Hukuku, 5. Bası, İstanbul 2019.

Altay, S.: "Yargıtay Kararları Işığında Yönetim Kurulu Üyelerinin Sorumluluğunda Doğrudan Sorumluluk Dolayısıyla Sorumluluk Ayrımına Bağlanan Hukuki Sonuçlar", iç. Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu 7, Ankara 2018, s. 71-99 (Anılış: Sorumluluk).

Altay, S.: "Yargıtay Kararları Işığında Yönetim Kurulu Üyelerinin Sorumluluğunda Doğrudan Sorumluluk Dolayısıyla Sorumluluk Ayrımına Bağlanan Hukuki Sonuçlar", iç. Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu 7, Ankara 2018, s. 71-99 (Anılış: Sorumluluk).

Altman, E. I./**Hotchkiss,** E.: Corporate Financial Distress and Bankruptcy, 3. Ed., New Jersey 2006.

Altman, E. I.: "Corporate Bankruptcy Potential, Stockholder Returns and Share Valuation", The Journal of Finance 1969, Vol. 24, No. 5, s. 887-900.

Altman, E. I.: Corporate Financial Distress: A Complete Guide to Predicting, Avoiding, and Dealing with Bankruptcy, New York 1983.

Altman, E./**Hotchkiss,** E./**Wang,** W.: Corporate Financial Distress, Restructuring and Bankruptcy, 4th. Ed., New Jersey 2019.

Altman, E.: "Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy", The Journal of Finance 1968, Vol. 23, No. 4, s. 589-608 (Anılış: Discriminant Analysis).

Andrade, G./**Kaplan,** S. N.: "How Costly is Financial (Not Economic) Distress? Evidence from Highly Leveraged Transactions that Became Distressed", The Journal of Finance 1998, Vol. 53, No. 5, s. 1443-1493.

Armour, J.: "Legal Capital: An Outdated Concept?", EBOR 2006, Vol. 7, I. 1, s. 5–27.

Arslanlı, H.: Anonim Şirketler- C. I Umumi Hükümler, 3. Bası, İstanbul 1960 (Anılış: AŞ C. I).

Arslanlı, H.: Anonim Şirketler- C. II-III Anonim Şirketin Organizasyonu ve Tahviller, İstanbul 1960 (Anılış: AŞ C. II-III).

Arslanlı, H.: Anonim Şirketler- C. IV-V Anonim Şirketin Hesapları, İnfisahı ve Tasfiyesi, 1961 İstanbul (Anılış: AŞ C. IV-V).

Arzova, S. B./**Yavaş,** M./**Küçük,** B.: Hukuki ve Mali Yönden İflasın Ertelenmesi ve Borca Batıklık Bilançosu, İstanbul 2016.

Asquith, P./**Gertner,** R./**Scharfstein,** D.: "Anatomy of Financial Distress: An Examination of Junk-Bond Issuers", The Quarterly Journal of Economics 1994, Vol. 109, No. 3, s. 625-658.

Atalay, O.: "İflas Sistemimiz Neden İflas Etti?", iç. Medeni Usul ve İcra-İflâs Hukukçuları Toplantısı VIII (Abant 9-10 Ekim 2009), Ankara 2010, s. 181-196 (Anılış: İflas Sistemi).

Atalay, O.: "İflasın Ertelenmesi" iç. Prof.Dr. Baki Kuru'ya Armağan, TBB yayını Ankara 2004, s. 49-99 (**Anılış:** Erteleme).

Atalay, O.: Anonim Şirketlerin İflası, İzmir 1996 (Anılış: Anonim Şirket).

Atalay, O.: Borca Batıklık ve İflâsın Ertelenmesi, 2. Baskı, İzmir 2007 (Anılış: Borca Batıklık).

Atalı, M./**Ermenek,** İ./**Erdoğan,** E.: İcra ve İflas Hukuku, 8. Baskı, Ankara 2024.

Atalı, M.: "Konkordatoda Kesin Mühlet ve Sonuçları", iç. 7101 sayılı Kanunla Konkordato ve Elektronik Tebligat Konularında Getirilen Yenilikler, İstanbul 2018, s. 85-110.

Ayan, M./**Ayan,** N.: Medeni Hukuka Giriş, İstanbul 2014.

Ayan, Ö.: Anonim Şirket Yönetim Kurulu Üyelerinin Sadakat Yükümlülüğü ve Bu Yükümlülüğün İhlalinin Sonuçları, Ankara 2021.

Aydın, A.: "Türk Ticaret Kanunu'nun Anonim Ortaklıkta Sermaye Kaybı ve Borca Batıklığa İlişkin Düzenlemesine (TTK m. 376) Eleştirel Bir Bakış", İÜHFM 2012, C. LXX, S. 2, s. 101-113 (Anılış: Eleştirel Bir Bakış).

Aydın, A.: Anonim Ortaklığın Kendi Paylarını Edinmesi, İstanbul 2009 (Anılış: Kendi Paylarını Edinme).

Ayoğlu, T.: "TTK M. 376 F. 1 ve 2 Hükümlerine İlişkin Düşünceler", LHD 2017, C. 15, S. 172, s. 1581-1603.

Bachner, T.: "Gläubigerschutz durch Insolvenzrecht in England", iç. Das Kapital der Aktiengesellschaft in Europa ZGR-Sonderheft 17, Berlin 2006, s. 527-571 (Anılış: ZGR-Sonderheft).

Bachner, T.: "Wrongful Trading– A New European Model for Creditor Protection", EBOR 2004, No: 5, s. 293-319 (Anılış: EBOR 2004).

Bachner, T.: Creditor protection in private Companies, Anglo-German Perspectives for a European Legal Discourse, Cambridge 2009 (Anılış: Creditor Protection).

Bahtiyar, M.: Anonim Ortaklıkta Kayıtlı Sermaye Sistemi ve Sermaye Artırımı, İstanbul 1996 (Anılış: Kayıtlı Sermaye).

Bahtiyar, M.: Ortaklıklar Hukuku, 17. Bası, İstanbul 2024 (Anılış: Ortaklıklar).

Bailey, E./**Groves,** H.: Corporate Insolvency Law and Practice, 5th. Ed., London 2017.

Bainbridge, S. M.: "Much Ado About Little? Directors' Fiduciary Duties in the Vicinity of Insolvency", Journal of Business & Technology Law 2007, Vol. 1, Iss. 2, s. 336-369.

Balp, G.: "Early Warning Tools at the Crossroads of Insolvency Law and Company Law", Global Jurist 2019, Vol. 19, I. 2, s. 1-22.

Bamberger, H. G.: "Sanierungsgedanke und Sanierungskonzept" iç. Recht der Sanierungsfinanzierung, 2. Aufl., Berlin 2019, (Hrsg.: **Knops,** O.-K./**Bamberger,** H. G./**Lieser,** J.) (Anılış: **Bamberger,** Sanierungsfinanzierung).

Baş, K.: "Türk Ticaret Kanunu Uyarınca Anonim Şirketin Paylarının Yavru Şirketi Tarafından İktisap Edilmesi: Sorunlar, Saptamalar ve Öneriler", s. 119-163 iç. Sermaye Şirketleri Hukukunda Güncel Gelişmeler Sempozyumu, İstanbul 2020 (Ed. **Utkan Mersin,** B./**Sarıkaya,** S./**Alışkan,** M.).

Başlamışlı Güvenir, D. D.: Türk Anonim Şirketler Hukukunda Sıradan Çekilme, İstanbul 2024.

Baums, T.: "Risiko und Risikosteuerung im Aktienrecht", ZGR 2011, s. 218-274.

Bayat, G.: "Gläubigerinteressen bei drohender Zahlungsunfähigkeit- Anstatt Geschäftsleiterhaftung jetzt Staatshaftung?", ZRI 2023, s. 385-400.

Bayazıtlı, E./**Çelik,** O./**Gürdal,** K.: Genel Muhasebe, 2. Baskı Ankara 2016.

Baydak, E.: "6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun 376 Ncı Maddesinin Uygulanmasına İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Tebliğ'in Borca Batıklığa İlişkin Hükümlerinin Değerlendirilmesi", YÜHFD 2025, C. XIX, S. 1, s. 151-176 (Anılış: Borca Batıklık).

Baydak, E.: "6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun 376ncı Maddesinin Uygulanmasına İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Tebliğ'in Sermaye Kaybına İlişkin Hükümlerinin Değerlendirilmesi", YÜHFD 2024, C. XXI, S. 2, s.1-39 (Anılış: Sermaye Kaybı).

Bea, S. M./**Dressler,** M.: "Business Judgement Rule versus Gläubigerschutz? – Praktische Erwägungen zur Organhaftung im Kontext des StaRUG", NZI 2021, s. 67-71.

Bengi, A.: Anonim Şirket Yönetim Kurulu Üyelerinin İşlemlerinin Hukuka Uygunluk Denetiminde Yeni Bir Kriter: "Business Judgment Rule" (Yöneticinin Hukuka Uygunluk

Kuralı), Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayımlanmamış Doktora Tezi, Ankara 2009.

Bilir, H.: "Finansal Sıkıntının Tanımı ve Piyasa Odaklı Çözümleri: Borç Yapılandırma, Varlık Satışı ve Yeni Sermaye Enjeksiyonu", Sosyo Ekonomi 2015, S. 1, s. 9-21.

Bork, R.: "Pflichten der Geschäftsführung in Krise und Sanierung", ZIP 2011, s. 101-109 (Anılış: ZIP 2011).

Bork, R.: "Präventive Restrukturierungsrahmen: „Komödie der Irrungen "oder „Ende gut, alles gut"?", ZIP 2017, s. 1441-1450 (Anılış: ZIP 2017).

Bork, R.: "Pre-insolvency Frameworks: Developments in the European Union", Int. Insolv. Rev. 2024, Vol. 33, s. 6-22 (Anılış: Pre-insolvency Frameworks).

Bozkurt Yaşar, S.: Anonim Şirkette İş Adamı Kararı İlkesinin (Business Judgement Rule) Uygulanması, İstanbul 2015.

Böckli, P.: "Der «aktuelle Liquiditätsplan» des Vorentwurfs – Ein neuer Fokus für Verwaltungsrat und Revisor in einer drohenden Finanznotlage", SZW-RSDA 2015, s. 490-505 (Anılış: aktuelle Liquiditätsplan).

Böckli, P.: "Der bilanzbezogene Eigenkapitalschutz: Eigenkapitaltest und Solvenztest im kritischen Vergleich", SZW 2009, S. 1, s. 1-25 (Anılış: Eigenkapitalschutz).

Böckli, P.: "Revisionsfelder im Aktienrecht und Corporate Governance", ZBJV 138/2002, s. 709-775.

Böckli, P.: OR-Rechnungslegung, 2. Aufl., Zürich 2019 (Anılış: Rechnungslegung).

Böckli, P.: Schweizer Aktienrecht, 4. Aufl., Zürich/Basel/Genf 2009 (Anılış: Aktienrecht 2009).

Böckli, P.: Schweizer Aktienrecht, 5. Auf., Zürich/Basel/Genf 2022 (Anılış: Aktienrecht 2022).

Brandes, S./**Rabenau,** E.: "Früherkennung und Bewältigung bestandsgefährdender Risiken im Unternehmen", ZIP 2021, s. 2374-2380.

Brinkmann, M.: "Die Haftung der Geschäftsleiter in der Krise nach dem Gesetz zur Fortentwicklung des Sanierungs- und Insolvenzrechts (SanInsFoG)", ZIP 2020, s. 2361-2369 (Anılış: ZIP 2020).

Brinkmann, M.: "Die Solvenzsicherungs- und Krisen aufklärungspflicht der Geschäftsleiter", ZRI 2024, s. 781-790 (Anılış: ZRI 2024).

Brinkmann, M.: "Die Solvenzsicherungspflicht der juristischen Person nach dem StaRUG", KTS 2021, s. 303-325 (Anılış: KTS 2021).

Brinkmann, M.: § 14 iç. Die GmbH in Krise, Sanierung und Insolvenz, 5. Aufl., Köln 2016 (Hrsg.: **Schmidt,** K./**Uhlenbruck,** W.) (Anılış: **Brinkmann,** Schmidt/Uhlenbruck).

Brocke, B.: Mitwirkungs- und Kooperationspflichten von Anteilsinhabern und Gläubigern von Kapitalgesellschaften in vorinsolvenzlichen Sanierungsverfahren, Berlin 2019.

Brunner, R./ **Rutz,** B./**Templer,** K./**Figura,** U.: "Bilanzanalyse zur Erkennung von Unternehmenskrisen", ZZZ 2023, Heft 64, s. 369-378.

Budak, A. C./**Yağcı,** M. O.: "Konkordato ve Finansal Yeniden Yapılandırma", Bankacılar Dergisi 2020, S. 112, s. 16-40.

Budak, A. C.: "Ödeme Güçlüğü veya Ödeme Aczi İçindeki İşletmelerin Kurtarılması ve Türk Konkordato Hukuku", iç. Türk, İngiliz ve ABD Hukukunda İşletmelerin Ödeme Güçlüğü Sorunları ve Banka İlişkileri Sempozyumu, İstanbul 2000, s. 69-89.

Buth, A./**Hermanns**, M.: § 8 iç. Restrukturierung, Sanierung, Insolvenz Handbuch, 5. Aufl., München 2022, (Hrsg.: **Buth,** A. K./**Hermanns,** M.) (Anılış: **Buth/Hermanns**, Buth/Hermanns).

Bühler, C.: OR Art. 716a Rn. 119-120 iç. Zürcher Kommentar – Die Aktiengesellschaft (Art. 698-726 und 731b OR), 3. Aufl., Zürich 2018 (Hrsg.: **Handschin,** L.) **(Anılış:** Bühler, ZK 2018 OR).

Bühler, C.: Sanierung nach Aktienrecht de lege lata et ferenda, SzA- Schriften zum Aktienrecht, Band/Nr. 25, 2010 (Anılış: Sanierung nach Aktienrecht).

Can, M. E.: "Anonim Şirkette Sermaye ve Kanuni Yedek Akçeler Toplamının Üçte İkisinin Kaybının Hukuki Sonuçları", ERÜHFD 2018, C. XIII, S. 1, s. 1-37.

Cenkci, E.: Anonim Ortaklıklarda Kayıtlı Sermaye Sistemi, On İki Levha Yayıncılık, İstanbul, 2015.

Chu, Y.: "Shareholder-Creditor Conflict and Payout Policy: Evidence from Mergers between Lenders and Shareholders", The Review of Financial Studies 2018, Vol. 31, I. 8, s. 3098-3121.

Coşgun, O.: "Sermaye Tamamlama Fonuna Yönelik Yeni Düzenlemenin Değerlendirilmesi", 13.04.2022, (https://www.muhasebetr.com/yazarlarimiz/okancosgun/004/, ET.: 20.02.2024).

Coşgun Yıldırım, G.: Anonim Şirkette Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık, İstanbul 2023.

Coşkun, E.: Finansal Sıkıntı Maliyetleri ve Yeniden Yapılandırma Sonrası Şirket Performansı, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Ankara 2006.

Çağırgan Tuncer, S./**Ulusoy,** Y.: "Yedek Akçeler", D.E.Ü. Hukuk Fakültesi Dergisi, Prof. Dr. Şeref ERTAŞ'a Armağan, C. 19, Özel Sayı-2017, s. 1971-1996.

Çağlar, H.: Anonim Şirkette Esas Sermayenin Azaltılması, Ankara 2010.

Çamoğlu, E.: Anonim Ortaklık Yönetim Kurulu Üyelerinin Hukuki Sorumluluğu, İstanbul 2010 (Anılış: Sorumluluk);

Çelikboya, K.: Anonim Şirketlerde Pay Sahibinin Kâr Payı Hakkı, İstanbul 2020.

Çınar, Ö.: "Sermaye Tamamlama (Zarar Telafi) Fonuna Yeni Bir Bakış", 25.07.2021, (https://muhasebekulisi.com/sermaye-tamamlama-zarar-telafi-fonuna-yeni-bir-bakis, ET.: 20.02.2024).

Çiçekli, A. F.: "Anonim Şirket Yönetim Kurulu Üyelerinin Sorumluluğu Kapsamında Doğrudan ve Yansıma Zarar (Özellikle Usûl ve Takip Hukuku Yönünden)", ASBÜ Hukuk Fakültesi Dergisi 2022, S. 2, s. 1067-1154.

Çonkar, H.: Anonim Ortaklıkta Ayni Sermaye, İstanbul 2016 (Anılış: Ayni Sermaye).

Çonkar, M. H.: "TTK 376 Tebliğinde 2020 Yılında Yapılan Değişikliklerin Getirdikleri", Ord. Prof. Dr. Şevket Memedali Bilgişin'in Anısına Armağan, 2021 İstanbul, s. 191-222 (Anılış: Tebliğ).

d'Avoine, M./**Michels,** P.: Krisenfrüherkennung – Die neue (alte) Pflicht für Geschäftsführer, NZI 2022, s. 1-7.

d'Avoine, M.: § 33 iç. Restrukturierung, Sanierung, Insolvenz Handbuch, 5. Aufl., München 2022 (Hrsg.: **Buth,** A. K./**Hermanns,** M.) (Anılış: **d'Avoine,** Buth/Hermanns).

Davies, P. L./**Worthington,** S./ **Hare,** C./**Micheler,** E.: Gower Principles of Modern Company Law, 11. Ed., London 2021.

Davies, P. L.: "Directors' Creditor-Regarding Duties in Respect of Trading Decisions Taken in the Vicinity of Insolvency", EBOR 2006, No. 7, s. 301-337.

Davies, P./**Rickford,** J.: "An Introduction to the New UK Companies Act", ECFR 2008, No. 5, s. 48-71.

Declercq, P. J. M.: "An English Law Perspective on Directors' Liability in the Zone of Insolvency", iç. Directors' Liability in the Twilight Zone, Netherlands Association for Comparative and International Insolvency Law (NACIIL) Reports 2017, Netherlands 2018, s. 67-90.

Deliduman, S.: "Yeni Alman Acz Kanunu Genel Hükümleri", EÜHFD 2000, C. IV, S. 1-2, s. 617-622.

Demir, K.: Özel Esas Sözleşme Değişiklikleri: Şarta Bağlı Sermaye Artırımı ve Esas Sermayenin Azaltılması (TTK m. 463-475), İstanbul 2020.

Demir, K.: "Uygulanabilirlik Şartları Bakımından Esas Sermayenin Azaltılması Yöntemleri", BATİDER 2017, C. 33, S. 1, s. 107-132 (Anılış: Esas Sermaye Azaltılması).

Demirel Özdemir, D.: Kurumsal Yönetim Bakış Açısıyla Mali Durumu Bozulan Anonim Şirketlerde Alacaklıların Menfaatinin Korunması, Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk Anabilim Dalı Yayınlanmamış Doktora Tezi.

Doğan, B. F.: Anonim Şirket Yönetim Kurulunun Organizasyonu ve Yönetim Yetkisinin Devri, İstanbul 2011.

Domaniç, H.: Anonim Şirketler Hukuku ve Uygulaması, TTK Şerhi II, İstanbul 1988 (Anılış: Şerh II).

Dönmez Aslan, Ş.: Anonim Şirketlerde Borca Batıklık Sonucunu Doğurmayan Sermaye Kaybı Hallerinde (TTK 376/1, TTK 376/2) Yönetim Kurulunun Görev ve Sorumlulukları, Ankara Yıldırım Beyazıt Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınalnmamış Yüksek Lisans Tezi.

Drenckhan, H.: Gläubigerschutz in der Krise der GmbH, Heidelberg 2006.

Druckarczyk, J./**Schöntag**, J.: § 2 iç. Insolvenzrechts-Handbuch, 6. Aufl., München 2020 (Hrsg.: **Gottwald,** P./**Haas,** U.) (Anılış: **Druckarczyk/Schöntag,** Gottwald/Haas).

Druey, J. N./**Druey Just,** E./**Glanzmann,** L.: Gesellschafts- und Handelsrecht, 12. Aufl., Zürich 2021.

Dural, M./**Sarı,** S.: Türk Özel Hukuku Temel Kavramlar ve Medeni Kanunun Başlangıç Hükümleri, C. I, İstanbul 2017.

Easterbrook, F. H. /**Fischel,** D. R.: "Limited Liability and the Corporation," The University of Chicago Law Review 1985, Vol. 52, No. 1, s. 89-117.

Eidenmüller, H./**Grünewald,** B./**Noack,** U.: "Minimum Capital in the System of Legal Capital", EBOR 2006, S. 1, s. 17-39.

Eidenmüller, H.: "Trading in Times of Crisis: Formal Insolvency Proceedings, Workouts and the Incentives for Shareholders/Managers", EBOR 2006, No: 7, s. 239-258 (Anılış: EBOR 2006).

Eidenmüller, H.: Unternehmenssanierung zwischen Markt und Gesetz–Mechanismen der Unternehmens reorganisation und Kooperationspflichten im Reorganisationsrecht, Köln 1999 (Anılış: Unternehmenssanierung).

Eisdorfer, J. "Empirical Evidence of Risk Shifting in Financially Distressed Firms", The Journal of Finance 2008, Vol. 63, I. 2, s. 609-637.

Eminoğlu, C.: Türk Ticaret Kanunu'nda Kurumsal Yönetim (Corporate Governance), İstanbul 2014.

Enriques, L./**Macey,** J. R.: "Creditors versus Capital Formation: The Case Against the European Legal Capital Rules", Cornell Law Review 2001, S. 86, s. 1166-1204.

Erdoğan, E./**Yeşildal,** S.: "Finansal Yeniden Yapılandırma ve Konkordato Sürecinde Uygulanabilirliği", TFM 2021, C. 7, S. 2, s. 285-314.

Eriş, G.: Açıklamalı - İçtihatlı Türk Ticaret Kanunu, C. III, 2. Bası, Ankara 2010.

Eriş, G.: Uygulamalı İflas ve Konkordato Hukuku Açıklamalar ve İçtihatlar, Ankara 1991.

Ermenek, İ./**Ener,** M. A.: "Ödeme Aczinin Çözümlenmesi ve İş Yapma Kolaylığı Hakkında Dünya Bankası'nın 2019-2020 Türkiye Raporu'na İlişkin Tespit ve Değerlendirmeler", İnÜHFD 2022, C. 13, S. 1, s. 29-47.

Ermenek, İ.: İflasın Ertelenmesi, 2. Baskı, Ankara 2010.

Ertaş, F. C.: Muhasebe Bilgi Sistemi Yönetimi, 6. Baskı, Ankara 2024.

Erten, A. E.: Mali Durumu Bozulan Sermaye Şirketlerinin Uzlaşma Yoluyla Yeniden Yapılandırılması, Ankara 2006.

Eryiğit, H.: 6102 Sayılı TTK Çerçevesinde Anonim Ortaklıklarda Sermayenin Korunması İlkesi, İstanbul 2020.

Fagetan, A. M.: "Corporate Insolvency Laws in Selected Jurisdictions: US, England, France, and Germany—A Comparative Perspectiv", MDPI Laws 2025, Vol. 14, No: 2, s. 21-49.

Fehrenbacher, O.: HGB § 264 iç. BeckOGK Bilanzrecht, §§ 238-342r HGB, Handelsbilanz, Besonderheiten der Steuerbilanz, Abschlussprüfungs-VO (Auszug), 2. Aufl., München 2024 (Hrsg. **Dicken,** A./**Fehrenbacher,** O./**Hennrichs,** J./**Kleindiek,** D./**Watrin**, C.) (Anılış: **Fehrenbacher,** BeckOGK HGB).

Fischer, J.: Information und Verantwortlichkeit des Verwaltungsrates, Zürich 2018.

Fleischer, H.: "Erweiterte Außenhaftung der Organmitglieder im Europäischen Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht- Insolvenzverschleppung, fehlerhafte Kapitalmarktinformation, Tätigkeitsverbote", ZGR 2004, s. 437-479 (Anılış: ZGR 2004).

Fleischer, H.: AktG §§ 76 iç. Kommentar zum Aktiengesetz Band 1 §§ 1-132 AktG-BeckOGK, 5. Aufl., 2022 (Hrsg.: **Spindler,** G./**Stilz,** E.) (Anılış: **Fleischer,** BeckOGK AktG).

Fletcher, I. F.: The Law of Insolvency, 5th Ed., London 2017.

Forstmoser, P./**Küchler,** M.: Schweizerisches Aktienrecht 2020- Mit neuem Recht der GmbH und der Genossenschaft und den weiteren Gesetzesänderungen, Bern 2022.

Forstmoser, P.: "Der Richter als Krisenmanager? Überlegungen zu Art. 725 f. OR", Richterliche Rechtsfortbildung in Theorie und Praxis, Festschrift Hans Peter Walter, Bern 2004, s. 263 vd. (Anılış: Richter als Krisenmanager).

Frankel, T: "Towards Universal Fiduciary Principles", Queen's Law Journal 2014, Vol. 39, I. 2, s. 391-392.

Freitag, R.P.: "General Aspects of the Directive on Restructuring and Insolvency", ZfVR 2022, Vol. 121, No.3, s. 227-244.

Frystatzki, C.: "Die insolvenzrechtliche Fortführungsprognose − Zahlungsfähigkeits- oder Ertragsfähigkeitsprognose?", NZI 2011, s. 173-179.

Gaughan, P. A.: Mergers, Acquisitions, Corporate Restructurings, 7th. Ed., New Jersey 2018.

Galai, D./**Masulis,** R. W.: "The Option Pricing Model and the Risk Factor of Stock", Journal of Financial Economics 1976, Vol. 3, I. 1-2, s. 53-81.

Gavin, P.: "Corporate Viability and the Duty to Consider the Interests of Creditors in the United Kingdom and the European Union", European Business Law Review 2024, Vol. 35, No. 5, s. 627-649.

Gerner-Beuerle, C./**Schuster,** E.: "The Evolving Structure of Directors' Duties in Europe", EBOR 2014, Vol. 15, No. 2, s. 191-233.

Gerner-Beurle, C./**Paech,** P./**Schuster,** E. P.: Study on Directors' Duties and Liability, London 2013.

Ghio, E.: "France", iç. Implementation of the EU Preventive Restructuring Directive, (Ed.: **Boon,** J. M. G. J./**Koster,** H./**Vriesendorp,** R. D), Den Haag 2023, s. 45-67.

Glanzmann, L./**Rutscheidt,** B. L.: "Die Finanzverantwortung des Verwaltungsrats in Sanierungssituationen", EF 6/21, s. 310-315.

Glanzmann, L.: "Die Pflichten des Verwaltungsrates und der Geschäftsführung in finanziellen Krisensituationen", iç. Sanierung einer AG- Ausgewählte Rechtsfragen für die Unternehmenspraxis, Zürich 2003 (Hrsg.: **Roberto,** V.), s. 20-101 (Anılış: die Pflichten).

Glanzmann, L.: "Drohende Zahlungsunfähigkeit, Kapitalverlust und Überschuldung", GesKR 2017, s. 387-403 (Anılış: drohende Zahlungsunfähigkeit).

Glanzmann, L.: "Haftungsrisiken der Leitungsorgane in der finanziellen Krise des Unternehmen", iç. Entwicklungen im Gesellschaftsrecht IX, (Ed.: **Kunz,** P./**Florian,** S./**Arter,** O.), 2014, s. 247-286 (Anılış: Haftungsrisiken).

Glanzmann, L.: "Pflichten des Verwaltungsrats bei drohender Zahlungsunfähigkeit, Kapitalverlust und Überschuldung gemäss neuem Aktienrecht", iç. Tagungsband der 12. Schweizerischen Tagung zum Wirtschaftsstrafrecht über Rechnungslegung und Kapitalschutz im Strafrecht, Zürich 2021 (Hrsg.: **Jean-Richard-dit-Bressel,** M./**Zollinger,** D.), s. 76-108 (Anılış: neuem Aktienrecht).

Glanzmann, L.: "Konzept und Praxis der aktienrechtlichen Sanierung", SZW 2019, s. 465-480 (Anılış: aktienrechtlichen Sanierung).

Goetker, U.: G.II.2 iç. Sanierungsrecht, Einführung über die Richtlinie der Europäischen Kommission über präventive Restrukturierungsrahmen, 1. Aufl., München 2019 (Hrsg.: **Flöther,** L.) (Anılış: **Goetker,** Sanierungsrecht).

Goetker, U.: StaRUG § 1 iç. StaRUG, Unternehmens Stabilisierungs- und -restrukturierungsgesetz Kommentar, 1. Aufl., München 2021 (Hrsg.: **Flöther,** L.) (Anılış: **Goetker,** Flöther StaRUG).

Goette, W.: "Zur Frage, welche Anforderungen an die Geschäftsleitung und ihre Berater bei der Fertigung einer Fortführungsprognose zu stellen sind (Teil I)", DStR 2016, s. 1684-1693 (Anılış: DstR 2016 Teil I).

Goode, R.: Principles of Corporate Insolvency Law, 4th Ed., London 2011.

Gökgöz, A.: "Hisse Senedi Geri Alımı ve Muhasebesi", Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Dergisi 2014, S. 2, s. 1-14.

Göle, C.: Anonim Ortaklıklarda Nakdî Sermaye Koyma Borcu ve Bu Borcu İfada Temerrüt, Ankara 1976.

Göncü Döner, M. S.: Anonim Ortaklığın Borca Batıklık Nedeniyle İflâsı ve İflâsın Konkordato Yoluyla Önlenmesi (7327 sayılı Kanundaki Değişiklikler ile), Ankara 2022.

Guntermann, A.: Geschäftsleiterverantwortung bei wahrscheinlicher Insolvenz, Berlin 2021 (Anılış: **Guntermann A.**)

Guntermann, L. M.: "StaRUG: Neuausrichtung der Geschäftsleiterpflichten bei drohender Zahlungsunfähigkeit?", WM Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht, 2021/5, s. 214-224 (Anılış: **Guntermann L.**)

Gurrea-Martinez, A.: "Towards an Optimal Model of Directors' Duties in the Zone of Insolvency: An Economic and Comparative Approach", Journal of Corporate Law Studies 2021, Vol. 21, No. 2, s. 365-395 (Anılış: Optimal Model).

Gurrea-Martinez, A.: Towards a New Insolvency Framework in Emerging Economies, London 2024, s. 35 vd. (Anılış: New Insolvency Framework).

Gücenme Gençoğlu, Ü./**Ertan,** Y.: Genel Muhasebe, Bursa 2021.

Gücenme Gençoğlu, Ü.: Türkiye Muhasebe Standartları ve Uygulamalar, İstanbul 2007.

Gürbüz Usluel, A. E.: Anonim Şirketlerde Pay Sahibinin Kâr Payı Alma Hakkı, Ankara 2016.

Gürel, M./**Kırca,** İ.: "Sermaye Kaybı veya Borca Batıklık Halinde Birleşmeye Katılma", Prof. Dr. Hikmet Sami Türk'e Armağan, Ankara 2017, s. 396-463.

Gürel, M.: "Yeniden Yapılandırma Kredileri Nedeniyle Finansal Kuruluşların Borçlunun Alacaklılarına Karşı Sorumluluğu", BATİDER 2020, C. XXXVI, S. 3 s. 165-201 (Anılış: Yeniden Yapılandırma Kredileri).

Gürel, M.: Kredi Sözleşmelerinde Kredinin Geri Ödenmesini Sağlamak İçin Kullanılan Taahhütler (Covenants) ve Kredi Alacaklısının Kredi Alan Şirkete Karşı Sorumluluğu, Ankara 2022 (Anılış: Covenants).

Habersack, M./**Foerster**, M.: AktG § 92 iç. Großkommentar AktG Band IV, Teilband 2, §§ 92-94, 5. Aufl., Berlin 2015 (Hrsg.: **Hirte,** H./**Mülbert,** P. O./**Roth,** M.) (Anılış: **Habersack/Foerster**, Großkommentar AktG).

Hachmann, C.: Kriterium der Zahlungsunfähigkeit in der aktienrechtlichen Sanierung, Zürich 2017.

Haghani, S.: "Krisenfrüherkennung im Unternehmen mittels Frühwarnsystem", NZI-Beilage 2021, s. 15-17.

Handschin, L.: "Die Pflichten und die Verantwortlichkeit des Verwaltungsrats im Sanierungsfall", ZBJV 136/2000, s. 433-448 (Anılış: Verantwortlichkeit).

Handschin, L.: Art. 671-671b iç. Zürcher Kommentar – Die Aktiengesellschaft (Art. 660-697m), 2. Aufl., Zürich 2021 (Hrsg.: **Handschin,** L./**Jung,** P.) (Anılış: **Handschin,** ZK 2021 OR).

Handschin, L.: OR Art. 725 iç. Zürcher Kommentar – Die Aktiengesellschaft (Art. 698-726 und 731b OR), 3. Aufl., Zürich 2018 (Hrsg.: **Handschin,** L.) (Anılış: **Handschin,** ZK 2018 OR).

Handschin, L.: Rechnungslegung im Gesellschaftsrecht, 2. Aufl., Basel 2016 (Anılış: Rechnungslegung).

Hannigan, B.: Butterworths Company Law, 4th Ed., Oxford 2016.

Haşhaş, A.: Mali Durumu Bozulan Şirketlerin Yeniden Yapılandırılması ve Tasfiyesi, Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Özel hukuk Anabilim Dalı, Yayınlanmamış Doktora Tezi, İzmir 2023.

Hatemi, H.: Medenî Hukuka Giriş, İstanbul 2004.

Helvacı, M./**Cankat,** R.: "Karşılaştırmalı Hukukta Şirket Menfaati Kavramı", iç. Prof. Dr. Sabih Arkan'a Armağan, s. 521-550.

Helvacı, M.: Anonim Ortaklıkta Yönetim Kurulu Üyesinin Hukuki Sorumluluğu, İstanbul 2001.

Hermanns, M./**Krummen,** J.: § 10 iç. Restrukturierung, Sanierung, Insolvenz Handbuch, 5. Aufl., München 2022 (Hrsg.: **Buth,** A. K./**Hermanns,** M.) (Anılış: **Hermanns/Krummen,** Buth/Hermanns).

Hirsch, E.: Ticaret Hukuk Dersleri, İstanbul 1940.

Homburger, E.: Zürcher Kommentar, Obligationenrecht, 5. Teil, Die Aktiengesellschaft, Teilband V 5b, Der Verwaltungsrat, Art. 707–726 OR, Zürich 1997.

Hopt, K. J./**Roth**, M.: AktG § 93 iç. Großkommentar AktG Band IV, Teilband 2, §§ 92-94, 5. Aufl. Berlin 2015 (Hrsg.: **Hirte,** H./**Mülbert,** P. O./**Roth,** M.) (Anılış: **Hopt/Roth,** Großkommentar AktG).

Hunkeler, D./ **Wohl,** Georg J./**Schönmann,** Z.: § 17 Zahlungsunfähigkeit, Kapitalverlust, Überschuldung Art. 725–725c OR iç.: Das Aktienrecht-Kommentar der ersten Stunde, Berner Kommentar, Bern 2023 (Hrsg.: **Nobel,** P./**Müller,** C.) (Anılış: **Hunkeler/Wohl/Schönmann**, Berner Kommentar).

Ihrig, H.-C./**Schäfer,** C.: Rechte und Pflichten des Vorstands, 2. Aufl., 2020.

İmregün, O.: Anonim Ortaklıklar, 4. Bası, İstanbul 1989.

İpekel Kayalı, F.: Türk Ticaret Kanunu'na Göre Birleşmeler, Ankara 2014.

Jagmetti, L.: "Pflichten des Verwaltungsrates betreffend Liquidität -Insbesondere in der Krise gemäss Art. 725 OR", AJP 2024, s. 1182-1193.

Jensen, M. C./**Meckling,** W. H.: "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure", Journal of Financial Economics 1976, Vol. 3, I. 4, s. 305-360.

Jungmann, K.: "Die Ausrichtung der Pflichten von Gesellschaftsorganen an den Interessen der Residualberechtigten", ZRI 2021, s. 209-230.

Kälin, O.: Der Sanierungsplan nach OR und nach SchKG, AJP 2016, s. 435-441 (Anılış: Sanierungsplan).

Kälin, O.: Die Sanierung der Aktiengesellschaft- Ein Rechtshandbuch für Verwaltungsräte, Zürich 2016 (Anılış: Sanierung).

Kalss, S./**Adensamer,** N./**Oelkers,** J.: "Die Rechtspflichten der Geschäftsleiter in der Krise der Gesellschaft sowie damit verbundene Rechtsfolgen im Rechtsvergleich", iç. Das Kapital der Aktiengesellschaft in Europa ZGR-Sonderheft 17, Berlin 2006, s. 134-188.

Karakaş, C. F.: "Borca Batık Sermaye Şirketlerinde İflasın Ertelenmesine İlişkin Güncel Düzenlemeler; İstinaf ve Yargıtay Uygulaması", iç. Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu, Ankara 2017, s. 244-246.

Karakaş, C. F.: "Konkordato Başvurusu ve Başvuruya Eklenecek Belgeler", iç. 7101 sayılı Kanun Çerçevesinde Konkordato - MİHBİR 16. Antalya Toplantısı, Ankara 2019.

Karaman Coşgun, Ö./**Doğrusöz Koşut,** H.: TTK m. 549-561 iç. Şirketler Hukuku Şerhi, Türk Ticaret Kanunu md. 452- 563, C. 3, Ankara 2023 (Ed. **Şenocak,** K.), s. 3745-3938.

Karapetian, A.: "The Impact of Emerging Preventive Restructuring Mechanisms on Directors' Duties to Creditors in the Event of (Pre-)Insolvency in the UK and the Netherlands", European Journal of Comparative Law and Governance 2022, No. 9, s. 187-209.

Karapınar, A./**Ayıkoğlu Zaif,** F.: Uluslararası Finansal Raporlama Standartları ile Uyumlu Finansal Analiz, 4. Baskı, Ankara 2016.

Karayalçın, Y.: "Yeniden Değerleme Fonu – Esas Sermaye Arttırımı", iç. Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu (14-15 Nisan 1989), Ankara 1989, s. 147-173 (Anılış: Yeniden Değerleme).

Karayalçın, Y.: Muhasebe Hukuku, Ankara 1988 (Anılış: Muhasebe).

Kaya, M. İ.: "Anonim Şirket Yönetim Kurulunun Denetim ve Gözetim Görevi", Dokuz Eylül Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 2014, C. 16, Özel Sayı: Prof. Dr. Hakan Pekcanıtez'e Armağan, s. 3261-3286 (Anılış: Denetim ve Gözetim).

Kaya, M. İ.: "Ticaret Kanunu ve TTK Tasarısının Yönetim Kuruluna Anonim Ortaklığın Mali Durumunun Bozulması Halinde Yüklediği Yükümlülükler", Kazancı Hukuk Dergisi 2007, S. 37-38, s. 7-32 (Anılış: Mali Durum).

Kaya, P.: "Finansal Durum Tablosu Unsurlarının Ölçüm Esasları Açısından Karşılaştırmalı Olarak İncelenmesi", Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Dergisi 2019, C. 12, S. 3, s. 835-855 (Anılış: **Kaya, P.)**

Kayar, İ.: "İflasın Ertelenmesinde Borca Batıklık ve İyileştirme Projesi ile İlgili Yargıtay Kararlarının Değerlendirilmesi", Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi 2009, S. 33, s.19-45 (Anılış: İyileştirme Projesi).

Kayar, İ.: "Şirketlerde Sermaye Kaybı ve Borca Batıklığın Bildirimi Yöneticilerin Bundan Doğan Sorumluluğu", 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunun 10. Yılında Ticaret Kanunu Güncel Meseleleri Sempozyumu, 12- 13 Mayıs 2022, Bildiriler Kitabı, Ankara 2023, s. 229-250 (Anılış: Sorumluluk).

Kayar, İ.: "Yeni TTK'ya Göre Anonim Şirkette Sermaye Kaybı ve Borca Batıklığın Tespiti ve Sonuçları", 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nu Beklerken, 10-11-12 Mayıs 2012 Sempozyum, Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergisi 2012, C. 18, S. 2, s. 643-658 (Anılış: Yeni TTK).

Kayar, İ.: Anonim Ortaklıkta Mali Durumun Bozulması ve Alınacak Tedbirler, Konya 1997 (Anılış: Mali Durumun Bozulması).

Keasey, K./**Watson,** R.: "Financial Distress Prediction Models: A Review of Their Usefulness", British Journal of Management 1991, Vol. 2, No. 2, s. 89-102.

Keay, A./**Loughrey,** J.: "The Concept of Business Judgment", Legal Studies 2019, Vol. 39, I. 1, s. 36-55.

Keay, A.: "Directors' Duties and Creditors' Interests", The Law Quarterly Review 2014, Vol. 130, s. 443-472 (Anılış: Creditors' Interests).

Keay, A.: "The Shifting of Directors' Duties in the Vicinity of Insolvency", International Insolvency Review 2015, Vol. 24, No. 2, s. 140-164 (Anılış: Directors' Duties).

Keay, A.: "Wrongful Trading: Problems and Proposals", Northern Ireland Legal Quarterly 2014, Vol. 65, No. 1, s. 63-79 (Anılış: Wrongful Trading).

Keay, A.: "The Impact of Sequana on the Directors' Obligation to Consider Creditor Interests in Financially Distressed Companies: Was It Worth the Wait?", Adelaide Law Review 2024, Vol. 45, No. 1, s. 156-179 (Anılış: Sequana).

Kendigelen, A.: Hukuki Mütalâalar (Mahkeme Kararları ile Birlikte), C. XII: 2012-2013/1, İstanbul 2015 (Anılış: Mütalâalar).

Kendigelen, A.: Türk Ticaret Kanunu – Değişiklikler, Yenilikler ve İlk Tespitler-, 3. Baskı, İstanbul 2016 (Anılış: İlk Tespitler).

Kervankıran, E.: Anonim Şirketlerin Tasfiyesi, Ankara 2015.

Keskin, H.: Anonim Ortaklıklarda Esas Sermayenin Azaltılması, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Özel Hukuk Anabilm Dalı, Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara 2008.

Kırca, İ./**Şehirali Çelik,** F./**Manavgat,** Ç.: Anonim Şirketler Hukuku, C. I, Temel Kavram ve İlkeler, Kuruluş, Yönetim Kurulu, Ankara 2013 (Anılış: C. I).

Kırca, İ.: "Anonim Şirket Yönetim Kurulu Kararlarında Takdir Yetkisi-Özen Borcu", BATİDER 2004, C. XXII, S. 3, s. 85-96 (Anılış: Takdir Yetkisi).

Klöhn, L.: Interessenkonflikte zwischen Aktionären und Gläubigern der Aktiengesellschaft im Spiegel der Vorstandspflichten, Ein Beitrag zur Leitungsaufgabe des Vorstands gemäß § 76 AktG, ZGR 2008, s. 110-158.

Knops, K.-O./**Karabulut,** S. C.: "§ 6 Abgrenzung zwischen betriebs wirtschaftlicher und rechtlicher Krise und die Konkretisierung der Krisenstadien", s. 147-164 iç. Recht der Sanierungsfinanzierung, 2. Aufl., Berlin 2019 (Hrsg. **Knops,** O.-K./**Bamberger,** H. G./**Lieser,** J.) (Anılış: **Knops/Karabulut,** Sanierungsfinanzierung).

Koch, J.: AktG §§ 76-94 iç. Aktiengesetz, 19. Aufl., München 2025 (Hrsg.: **Hüffer,** U./**Koch,** J.) (Anılış: **Koch,** Hüffer/Koch AktG).

Koeferli, J. A.: Der Sanierer einer Aktiengesellschaft -Arbeitsleistungsvertrag, Kapitalverlust, Überschuldung und Verantwortlichkeit, Diss. Zürich 1994.

Korch, C.: Probleme und Aspekte der freien Sanierung von Unternehmen im Spannungsfeld von Sanierungsprivilegierung und Insolvenzverschleppung, Mainz 2003 (Anılış: freien Sanierung).

Korch, C.: StaRUG § 43 iç. StaRUG Kommentar, Köln 2023 (Hrsg.: **Seibt,** C. H./**Westpfahl,** L.) (Anılış: **Korch,** Seibt/Wespfahl, StaRUG).

Korch, S.: "Sanierungsverantwortung von Geschäftsleitern- Krisenpflichten im Lichte des Art. 19 der Restrukturierungsrichtlinie", ZGR 2019, Vol. 48, I. 6, s. 1051-1080 (Anılış: ZGR 2019).

Korkut, Ö.: Anonim Şirketlerde İnançlı Yönetim Kurulu Üyeliği, Ankara 2007.

Kort, M.: "Risikomanagement nach dem Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz", ZGR 2010, s. 440-471 (Anılış: ZGR 2010).

Kort, M.: AktG, § 91 iç. Großkommentar AktG Band IV, Teilband 1, §§ 76-91, 5. Aufl., Berlin 2015 (Hrsg.: **Hirte,** H./**Mülbert,** P. O./**Roth,** M.) (Anılış: **Kort,** Großkommentar AktG).

Krystek, U.: Unternehmungskrisen- Beschreibung, Vermeidung und Bewältigung Überlebenskritischer Prozesse in Unternehmungen, Hofheim-Lorsbach 1987.

Kulalı, İ: "Muhasebe Temelli Tahmin Modelleri Işığında, Finansal Sıkıntı ve İflasın Karşılaştırılması", Sosyo Ekonomi 2014, S. 2, s. 153-170.

Kuntz, T.: "Geschäftsleiterhaftung bei drohender Zahlungsunfähigkeit nach dem StaRUG", ZIP 2021, s. 597-611, s. 603-604 (Anılış: ZIP 2021).

Kuntz, T.: "§§ 2, 3 StaRUG-E: Gesetzlich verordnete bad corporate governance", ZIP 2020, Heft 49 (Anılış: ZIP 2020).

Kurtulan Güner, G.: Trust ve Türk Hukuku Açısından Değerlendirilmesi, 2020 İstanbul.

Kuru, B./**Aydın,** B.: İcra ve İflas Hukuku Ders Kitabı, 6. Baskı, Ankara 2021.

Kuru, B.: "Pasifi Aktifinden Fazla Olan Sermaye Şirketlerinin İflası", Adalet Dergisi 1970, S. 10, s. 621-634.

Kübler, F.: "The Rules of Capital Under Pressure of the Securities Markets", iç. Capital Markets and Company Law, (Hrsg.: **Hopt,** K. J./**Wymeersch,** E.), Oxford 2003, s. 95-105.

Küçükgüngör, E.: "Anglo-Amerikan Hukukunda Trust Kavramı, Trust'ın Tarihi Gelişimi ve Roma Hukukuna Dayanan Kıta Avrupası Hukuku Bakımından Değerlendirilmesi", BATİDER 2005, C. XXIII, S. 2, s. 5-29.

Loughrey, J./**Keay,** A./**Cerioni,** L.: "Legal Practitioners, Enlightened Shareholder Value and the Shaping of Corporate Governance", Journal of Corporate Law Studies 2008, Vol. 8, s. 79-111.

Lutter, M.: "Executive summary of considerations by the expert group on "Legal Capital in Europe"", iç. Legal Capital in Europe, Germany 2006 (Ed. **Lutter,** M.), s. 1-14.

Malacrida, R.: "Neuer Wind im Restrukturierungsrecht- Kurswechsel im Gläubigerschutz?", GesKR 2007, s. 236-255.

Manavgat, Ç.: Hukuki Bakımdan Halka Açık Anonim Ortaklıklar ve Halka Arz, Ankara 2016 (Anılış: Halka Arz).

Martinez, I. A.: ''Trust and Civil Law'', Louisiana Law Review 1982, Vol. 42, No. 5, s. 1709-1720.

McCormack, G.: "Corporate Restructuring Law – A Second Chance for Europe?", European Law Review 2017, No:42, s. 532-561.

McCormack, G./**Keay,** A./**Brown,** S./**Dahlgreen,** J.: Study on a New Approach to Business Failure and Insolvency, Comparative Legal Analysis of the Member States' Relevant Provisions and Practices, Tender No. JUST/2014/JCOO/PR/CIVI/0075, January 2016 (https://commission.europa.eu/system/files/2017-03/insolvency_study_2016_final_en.pdf, ET.: 23.12.2025).

Mertens/Cahn, AktG § 92 iç. Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, Band 7, §§ 76 94 AktG, 4. Aufl., Köln 2023 (Hrsg.: **Noack,** U./**Zetzsche,** D.) (Anılış: **Mertens/Cahn,** Kölner Kommentar AktG).

Meyer, T.: "Kapitalschutz als Selbstzweck? Die Kapitalverfassung gemäss dem Gesetzesentwurf zur Revision des Aktien- und Rechnungslegungsrechts im Kontext internationaler Entwicklungen", GesKR 2008, s. 220-234.

Milani, D./**Schürch,** P.: "Die Pflichten des Verwaltungsrates bei drohender Zahlungsunfähigkeit nach neuem Aktienrecht", SZW 2020, s. 519-533.

Mock, S.: InsO § 17 iç. Uhlenbruck Insolvenzordnung, Band I, 15. Aufl., Köln 2019 (Hrsg.: **Hirte,** H./**Vallender,** H.) (Anılış: **Mock,** Uhlenbruck InsO).

Mock, S.: StaRUG § 1 iç. Münchener Kommentar zum StaRUG 1. Aufl., München 2023 (Hrsg.: **Stürner,** R./**Eidenmüller,** H./**Schoppmeyer,** H./**Madaus,** S.) (Anılış: **Mock,** MüKo/StaRUG).

Mohaupt, J.: Geschäftsleiterpflichten in der Unternehmenskrise, Baden-Baden 2017.

Mokal, R.: "An Agency Cost Analysis of the Wrongful Trading Provisions: Redistribution, Perverse Incentives and the Creditors' Bargain", Cambridge Law Journal 2000, Vol. 59, s. 335-369.

Moroğlu, E.: 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu Değerlendirme ve Öneriler, 6. Bası, İstanbul 2016 (Anılış: Değerlendirme ve Öneriler);

Moroğlu, E.: Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı, 2. Baskı, İstanbul 2003 (Anılış: Sermaye Artırımı 2003).

Moroğlu, E.: Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı, 4. Baskı, İstanbul 2018 (Anılış: Sermaye Artırımı 2018).

Muşul, T.: İflasın Ertelenmesi, 1. Baskı, İstanbul 2008.

Mülazımoğlu, M.: Anonim Şirketler Hukukunda Sermayenin Korunması İlkesi – Alternatif Bir Sistem Önerisiyle Birlikte, İstanbul 2020.

Müller, H.-F.: "Sanierung nach der geplanten EU-Restrukturierungsrichtlinie – Eine Analyse aus gesellschaftsrechtlicher Perspektive", ZGR 2018, s. 56-87 (Anılış: Sanierung).

Müller, L./**Musliu,** N.: "Die drohende Zahlungsunfähigkeit und die damit verbundenen finanziellen Führungsaufgaben des Verwaltungsrats" iç. Theorie und Praxis des Unternehmensrechts, Festschrift zu Ehren von Lukas Handschin Zürich 2020 (Hrsg. **Jung,** P./**Krauskopf,** F./**Cramer,** C.), s. 501-518.

Müller, R./**Lipp,** L./**Plüss,** A.: Der Verwaltungsrat, Band I, 5. Aufl., Zürich/Basel/Genf 2021.

Müller, R.: Krisenmanagement in der Unternehmung, 2. Aufl., Frankfurt 1986.

Myers, S.: "The Determinants of Corporate Borrowing", Journal of Financial Economics 1977, Vol. 5, s. 146-175.

Namlı, M.: "Türk ve İsviçre Hukuku'nda Gerçekleştirilen Reformların Konkordato Hukuku Bakımından Getirdiği Değişiklikler", Yargıtay Dergisi 2018, C. 44, S. 4, s. 1479-1491 (Anılış: Değişiklikler).

Namlı, M.: "Verimli Bir İflas Sistemi Bakımından Erken Uyarı Araçları", YÜHFD 2020, C. XVII, S. 2, s. 625-663 (Anılış: Erken Uyarı Araçları).

Naumann, P.: "Pflichten der Unternehmensleitung- Zu Art. 18 des Richtlinienvorschlags der Europäischen Kommission vom 22.11.2016, COM (2016) 723 final", NZI-Beilage 2017, s. 35-36.

Nwafor, A. O.: "The Shifting Responsibilities of Company Directors – How Desirable in Modern Times", Macquarie J. Bus. L. 2012, Vol. 9, s. 158-178.

Oğuzman, K./**Barlas,** N.: Medenî Hukuk, İstanbul 2008.

Okutan, G. N.: Anonim Ortaklıklarda Pay Sahipleri Sözleşmeleri, İstanbul 2003.

Öçal, A.: "Anonim Şirketlerde Mali Durumun Bozulmasının Ortaya Çıkardığı Bazı Sorunlar", Ankara Ticaret Odası Dergisi, 1965, C. I, S. 6, s. 9-22.

Öktem, S.: "İflasın Ertelenmesinde Borca Batıklık Bilançosu", İstanbul Barosu Dergisi 2006, C. 80, S. 6, s. 2478-2490.

Önal, E.: Amerikan Hukuku Işığında İşadamı Kararı İlkesi, Bilgi Üniversitesi Lisansüstü Programlar Enstitüsü Yayımlanmamış Doktora Tezi, İstanbul 2022.

Önce, S. (Ed.): Finansal Tablolar Analizi, T.C. Anadolu Üniversitesi Yayını No: 2996, Eskişehir 2019 (https://ets.anadolu.edu.tr/storage/nfs/FIN402U/ebook/FIN402U-13V2S1-8-0-1-SV1-ebook.pdf, ET.: 23.03.2025).

Özdamar, M.: Anonim Ortaklıkların Kendi paylarını İktisap Etmesi (TTK md. 329), Ankara 2005.

Özdemir, F. S.: Finansal Başarısızlık ve Finansal Tablolara Dayalı Tahmin Yöntemleri, Ankara 2011 (Anılış: **Özdemir, F. S.**).

Özdemir, S. S.: İş Adamı Kararı İlkesi (Business Judgement Rule) ve Türk Hukukunda Uygulanabilirliği, 2017 Ankara.

Özekes, M.: "İflasın Ertelenmesi (İİK mm. 179-179b; TTK m. 324)" iç. Medeni Usul ve İcra-İflas Hukukçuları Toplantısı II-III (Eskişehir/3-5 Ekim 2003 ve 1-2 Ekim 2004), Ankara 2007, s. 453-504 (Anılış: iflasın Ertelenmesi).

Özekes, M.: "Konkordatoya Başvuru ve Geçici Mühlet Kararı", iç. 7101 Sayılı Kanunla Konkordato ve Elektronik Tebligat Konularında Getirilen Yenilikler, s. 43-84 (Anılış: Başvuru).

Özkorkut, K.: "'6102 sayılı Türk Ticaret Kanununun (TTK) 376ncı Maddesinin Uygulanmasına İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Tebliğ' Hakkında Düşünceler", Prof. Dr. Sabih Arkan'a Armağan, İstanbul 2019, s. 975-993, (Anılış: Tebliğ).

Özkorkut, K.: "6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu'nda Şirkete Borçlanma Yasağı, Finansal Raporlama ve Bağımsız Denetime İlişkin Değişiklikler", BATİDER 2012, C. XXVIII, S. 3, s. 45-70.

Özkorkut, K.: "Sermaye Piyasası Mevzuatı Açısından Finansal Güçlük Kavramı", iç. Prof. Dr. Zühtü Aytaç'a Armağan, Ankara 2024, s. 335-354 (Anılış: Finansal Güçlük).

Özkorkut, K.: 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu Açısından Anonim Şirketlerde Bağımsız Denetim, Ankara 2013 (Anılış: Bağımsız Denetim).

Öztan, B.: Medeni Hukukun Temel Kavramları, Ankara 2007.

Öztek, S.: Şerh İİK md. 285 iç. Yeni Konkordato Hukuku- 7101, 7155 ve 7327 sayılı Kanunlarla Değişik İcra ve İflas Kanunu m. 285-309 Şerhi, 3. Baskı, Ankara 2023 (Ed. **Öztek,** S./**Budak,** A. C./**Tunç Yücel,** M./**Kale,** S./**Yeşilova,** B.) (Anılış: **Öztek,** Şerh İİK md.).

Paslı, A.: "Yargıtay Kararları Işığında Anonim Şirket Sermaye Artırımı", Türk Ticaret Kanunu Sempozyumu, İstanbul 2018, s. 49-82 (Anılış: Sermaye Artırımı).

Payne, J.: Legal Capital in the UK Following the Companies Act 2006, University of Oxford Faculty of Law Legal Studies Research Paper Series, Working Paper No 13/2008.

Pekcanıtez, H./**Atalay,** O./ **Sungurtekin Özkan,** M./**Özekes,** M.: İcra ve İflas Hukuku Ders Kitabı, 7. Bası, İstanbul 2020.

Pekcanıtez, H./**Erdönmez,** G.: "7101 sayılı Kanunla Yürürlüğe Giren Konkordato Hükümlerinin Değerlendirilmesi", Bankacılar Dergisi 2018, S. 105 (Anılış: Değerlendirme).

Pekcanıtez, H./**Erdönmez,** G.: 7101 Sayılı Kanun Çerçevesinde Konkordato, İstanbul 2018 (Anılış: Konkordato).

Pekcanıtez, H.: "İflas Ertelemesinin Değerlendirilmesi ve Eleştirisi", iç. Medeni Usul ve İcra-İflas Hukukçuları Toplantısı – VIII (Abant, 9-10 Ekim 2009), Ankara 2010, s. 211-225 (Anılış: İflasın Ertelenmesi).

Pekcanıtez, H.: "İflasın Ertelenmesi", İstanbul Barosu Dergisi 2005, C. 79, S. 2, s. 323-359 (Anılış: İflasın Ertelenmesi).

Pekcanıtez, H.: Anonim Ortaklıkların İflası, Ankara 1991 (Anılış: Anonim Ortaklıklar).

Picot, G./**Aleth,** F.: Unternehmenskrise und Insolvenz – Vorbeugung, Turnaround, Sanierung, München 1999.

Platt, H./**Platt,** M. B.: "Predicting Corporate Financial Distress: Reflections on Choice-Based Sample Bias", Journal of Finance 2002, Vol. 26, No. 2, s. 184-199.

Poertzgan, C.: Haftungsvermeidung in der Unternehmenskrise – Praxiswissen und Taktik für Geschäftsführer und Vorstände, 2. Aufl., Köln 2021.

Poroy, R./ **Tekinalp,** Ü./**Çamoğlu,** E.: Ortaklıklar Hukuku I, 14. Bası, İstanbul 2019 (Anılış: C. I).

Poroy, R./**Tekinalp,** Ü./**Çamoğlu,** E.: Ortaklıklar Hukuku II, 14. Bası, İstanbul 2019 (Anılış: C. II).

Poroy, R./**Tekinalp,** Ü./**Çamoğlu,** E.: Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku, İstanbul 2010 (Anılış: Ortaklıklar 2010).

Prentice, D. D.: "Creditor's Interests and Director's Duties", Oxford Journal of Legal Studies 1990, Vol. 10, No. 2, s. 265-277.

Prütting, H./**Bork,** R./**Jacoby,** F. (Hrsg.): KPB Kommentar zur Insolvenzordnung, Band I-V, Hamburg 2024.

Prütting, H.: "Der neue IDW-Standard zur Erstellung von Sanierungskonzepten (IDW S 6) in der rechtlichen Beurteilung", ZIP 2013, s. 203-209.

Pulaşlı, H.: Şirketler Hukuku Şerhi, C. II, 5. Baskı, Ankara 2024, (Anılış: Şerh C. II).

Pulaşlı, H.: Şirketler Hukuku Şerhi, C. III, 5. Baskı, Ankara 2024, (Anılış: Şerh C. III).

Pulaşlı, H.: Şirketler Hukuku Şerhi, C. IV, 5. Baskı, Ankara 2024 (Anılış: Şerh C. IV).

Pulaşlı, H.: Şirketler Hukuku Şerhi, C. V, 5. Baskı, Ankara 2024 (Anılış: Şerh C. V).

Reiner, G.: HGB § 264 iç. Münchener Kommentar zum HGB- Band 4, Drittes Buch, 5. Aufl., 2024 München (Hrsg.: **Drescher,** I./**Ebke,** W. F./**Fleischer,** H./**Schmidt,** K.) (Anılış: **Reiner,** HGB § 264).

Rickford, J. (Ed.): "Reforming Capital- Report of the Interdisciplinary Group on Capital Maintenance", European Business Law Review 2004, s. 921-2027.

Riegel, R.: "Begriffsbestimmungen" iç. Recht der Sanierungsfinanzierung, 2. Aufl., Berlin 2019 (Hrsg.: **Knops,** O.-K./**Bamberger,** H. G./**Lieser,** J.) (Anılış: **Riegel,** Sanierungsfinanzierung).

Rieger, H./**Schmitz,** H.: StaRUG § 1 iç. Insolvenzordnung (InsO) Kommentar, 49. Aufl., Köln 2024 (Hrsg.: **Nerlich,** J./**Römermann,** V.) (Anılış: **Rieger/Schmitz,** Nerlich/Römermann StaRUG).

Roberto, V.: "Rechtsprobleme bei Sanierungen- ein Überblick" iç: Sanierung einer AG-Ausgewählte Rechtsfragen für die Unternehmenspraxis, Zürich 2003 (Hrsg.: **Roberto,** V.), s. 1-52.

Ross, S./**Westerfield,** R./**Jaffe,** J.: Corporate Finance, 6. Ed., Irwin 2002.

Rutscheid, B. L.: Die Kapitalausstattung der Aktiengesellschaft im Kompetenzgefüge ihrer Organe, Zürich 2023.

Rüzgaresen, C.: İflas Sebepleri, Ankara 2011.

Sailer-Coceani, V.: AktG § 92 iç. Aktiengesetz Kommentar, Band I, 5. Aufl., Köln 2024 (Hrsg.: **Schmidt,** K./**Lutter,** M.) (Anılış: **Sailer-Coceani,** Schmidt/Lutter, AktG).

Sander, V.: "Die Pflichten des GmbH-Geschäftsführers in Krise und Insolvenz nach dem SanInsFoG Inhalt (1/2)", ZHR 2024, s. 8-44.

Sarısözen, S.: Konkordato, 5. Baskı, Ankara 2021.

Sayhan, İ.: "Anonim Şirketlerde Aktiflerin Pasifleri Karşılayamamasının Sonucu Olarak İflâs ve İflâsın Ertelenmesi", BATİDER 2016, C. XXIII, S. 1, s. 77-120 (Anılış: İflasın Ertelenmesi).

Sayhan, İ.: Sermaye Şirketleri ve Kooperatiflerde Borca Batıklık Sebebiyle İflas ve İflasın Ertelenmesi, İstanbul 2016 (Anılış: Sermaye Şirketleri).

Sayılgan, G.: İşletme Finansmanı, 4. Bası, Ankara 2010.

Sayılgan, G./**Coşkun,** E.: "Finansal Sıkıntılı Şirketlerde Yeniden Yapılandırma Süreçleri ve Yeniden Yapılandırma Süreçlerinin Seçimini Etkileyen Faktörler", Ankara Üniversitesi SBF Dergisi 2009, C. 64, S. 2, s. 145-162

Schenker, U./**Schenker,** O.: Praxisleitfaden zum revidierten Aktienrecht, Bern 2023.

Schenker, U.: "Möglichkeiten zur privatrechtlichen Sanierung von Aktiengesellschaften", SJZ 105/2009, Nr. 21, s. 485-497.

Schlöder, C.: "Der shift of fiduciary duties in Großbritannien- Blaupause für das deutsche Recht oder systemfremde Globalpflicht? Zum Grundsatzurteil des Supreme Court Großbritanniens in BTI v. Sequana", ZIP 2023, s. 176-184.

Schluck-Amend, A.: § 23 iç. Münchener Anwalts Handbuch GmbH-Recht, 5. Aufl., München 2023 (Hrsg. **Römermann,** V.) (Anılış: **Schluck-Amend**, Römermann GmbH-Recht).

Schluck-Amend, A.: Rn. 1. 121-1. 191, iç. Die GmbH in Krise, Sanierung und Insolvenz, 6. Aufl., Köln 2023 (Hrsg.: **Schmidt,** K./**Uhlenbruck,** W.) (Anılış: **Schluck-Amend,** Schmidt/Uhlenbruck).

Schmidt, K./**Schluck-Amend,** A.: § 2 iç. Die GmbH in Krise, Sanierung und Insolvenz, 6. Aufl., Köln 2023 (Hrsg.: **Schmidt,** K./**Uhlenbruck,** W.) (Anılış: **Schmidt/Schluck-Amend,** Schmidt/Uhlenbruck).

Schneider, J.: OR Art. 958 iç. Rechnungslegung nach Obligationenrecht- Praxiskommentar mit Berücksichtigung steuerrechtlicher Vorschriften (Hrsg.: **Pfaff,** D./**Glanz,** S./**Stenz,** T./**Zihler,** F.), 3. Aufl., Zürich 2024 (Anılış: **Schneider,** OR Art. 958).

Scholz, P.: "Die Krisenpflichten von Geschäftsleitern nach Inkrafttreten des StaRUG", ZIP 2021/5, s. 219-231.

Schön, W.: "The Future of Legal Capital", EBOR 2004, No. 5, s. 429-448.

Schüler, A.: InsO § 19 iç. Münchener Kommentar zur Insolvenzordnung-Band I, §§1-79 InsO, 5. Aufl., München 2025 (Hrsg.: **Stürner,** R./**Eidenmüller,** H./**Schoppmeyer,** H.) (Anılış: **Schüler,** MüKo/InsO).

Schwarz, A. (çev. **Veldet,** H.): Medenî Hukuka Giriş, İstanbul 1946.

Schweiger, M.: Aktive Krisenpflichten im Recht der GmbH – Plädoyer für eine Erstreckung der Insolvenzantragspflicht auf die Gesellschafter der GmbH, Baden-Baden 2012.

Seibt, C. H./**von Treuenfeld,** A.: "Gesellschafts- und kapitalmarktrechtliche Aspekte der EU-Restrukturierungsrichtlinie", DB 2019, s. 1190-1131.

Seibt, C. H.: Pflichten der Geschäftsleitung bei Eingehung von Finanzierungs geschäften – in Normal- und Krisenzeiten des Unternehmens, ZIP 2013, s. 1597-1607 (Anılış: ZIP 2013).

Seibt, C.: StaRUG § 1 iç. StaRUG Kommentar, Köln 2022 (Hrsg.: **Seibt,** C. H./**Westpfahl,** L.) (Anılış: **Seibt,** Seibt/Westpfahl StaRUG).

Senel, S. A./**Tuncay,** M./**Önoğul,** Ö./**Karslı,** C.: "Türkiye Muhasebe Standartlarında Yer Alan Bir Değerleme Ölçüsü: Gerçeğe Uygun Değer", E-Journal of New World Sciences Academy Social Sciences 2011, C. 6, S. 1, s. 48-76.

Sevi, A. M.: "Anonim Ortaklığın Kendi Payını Devralması Üzerine Bir İnceleme", Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi, 2003, C. 22, S. 1, s. 239 vd. (Anılış: Kendi Payını Devralma)

Sevi, A. M.: Anonim Ortaklıklarda Sermayenin Oluşturulması ve Pay Sahiplerine İadesi Yasağı, İstanbul 2013 (Anılış: İade Yasağı).

Sevi, A. M.: Anonim Ortaklıkta Yönetim Kurulu Üyeleri ve Yöneticilerin Özen Yükümlülüğü, Ankara 2021 (Anılış: Özen Yükümlülüğü).

Sevilengül, O.: Genel Muhasebe, 19. Bası, Ankara 2020.

Sevinç, A. B.: Finansal Yeniden Yapılandırma Sözleşmeleri, İstanbul 2023.

Simil, C.: Konkordatoda Mühletin Borçlu Bakımından Sonuçları, İstanbul 2020.

Simon, S./**Brünkmans,** C.: "Notwendigkeit und rechtliche Anforderungen an ein Sanierungskonzept", s. 347-373 iç. Handbuch Unternehmensrestrukturierung, Grundlagen-Konzepte-Maßnahmen, 2. Aufl., 2018 (Hrsg.: **Knecht,** T. C./**Hommel,** U./**Wohlenberg,** H.) (Anılış: **Simon/Brünkmans,** Unternehmensrestrukturierung).

Simoniello, D.: "Die Überwachung der Liquidität durch den Verwaltungsrat", SJZ 113/2017, s. 541-551.

Sinz, R.: Rn. 1. 191-1. 230 iç. Die GmbH in Krise, Sanierung und Insolvenz, 6. Aufl., Köln 2023 (Hrsg.: **Schmidt,** K./**Uhlenbruck,** W.) (Anılış: **Sinz,** Schmidt/Uhlenbruck).

Soykan, İ. C.: "Sermaye Yeterliliği, Kanuni Sermayeye İlişkin Korumalar, Dağıtıma İlişkin Kurallar, Uygulama ve Yürürlük Hükümleri", iç. Türk Hukukunun Avrupa Birliğine Uyumu-Özel Hukuk, (Ed. **Kaya,** A./**İlkay,** E. B./**Paslı,** A./**Aşıkoğlu,** Ş. İ./**Oğuz,** E.) İstanbul 2020, s. 105-143 (Anılış: Sermaye Yeterliliği).

Soykan, İ. C.: Türk Ticaret Kanunu'na Göre Anonim Ortaklıklarda Sermaye Taahhüdü Yoluyla Sermaye Artırımı, İstanbul 2019 (Anılış: Sermaye Artırımı).

Speranzin, M./**Marotta,** F.: "Early Warning Tools and Preventive Restructuring Following the Transposition of the EU Insolvency Directive in Italy", Journal of Insolvency & Restructuring 2002, No. 8, s. 187-225.

Spindler, G.: "Trading in the Vicinity of Insolvency", EBOR 2006, No: 7, s. 339-352, (Anılış: EBOR 2006).

Spindler, G.: AktG §§ 76-94 iç. Münchener Kommentar zum Aktiengesetz: AktG, Band 2: §§ 76-117, MitbestG, DrittelbG, 6. Aufl., München 2023 (Hrsg.: **Goette,** W./**Habersack,** M./**Kalss,** S.) (Anılış: **Spindler,** MüKo/AktG §).

Sprecher, T./**Sommer,** C.: "Aktienrechtliche Sanierungsmassnahmen", s. 35-77 iç. Sanierung und Insolvenz von Unternehmen VI, Zürich 2014 (Hrsg. **Sprecher,** T.).

Stanghellini, L./**Mokal,** R./**Paulus,** C. G./**Tirado,** I.: Best Practices in European Restructuring, Milano 2018.

Stanghellini, L.: Directors' Duties and the Optimal Timing of Insolvency – A Reassessment of the "Recapitalize or Liquidate" Rule", iç. Il Diritto Delle Societa Oggi, Innovazioni e Persistenze, 2011 Torino (Ed. **Benazzo,** P./**Cera,** M./**Patriarca,** S.), s. 733-769.

Steffek, F.: "Insolvenzgründe in Europa- Rechtsvergleich, Regelungsstrukturen und Perspektiven der Rechtsangleichung", KTS 2009, s. 317-353 (Anılış: Insolvenzgründe).

Steffek, Gläubigerschutz in der Kapitalgesellschaft-Krise und Insolvenz im englischen und deutschen Gesellschafts- und Insolvenzrecht, Hamburg 2011 (Anılış: Gläubigerschutz).

Stoffel, W. A.: "Abschaffung des Nennkapitalsystems im schweizerischen Aktienrecht?", SJZ 2001, 97, s. 533-543.

Sulu, M.: Anonim Ortaklıklarda Şirket Menfaati Kavramı, İstanbul 2019.

Sumer, H.: "Ticari Bilanço ve Borca Batıklık Bilançosu", İstanbul Barosu Dergisi 2013, C. 87, S. 2, s. 39-53.

Sungurtekin Özkan, M./**Pekcanıtez,** H./**Atalay,** O./ **Özekes,** M.: İcra ve İflas Hukuku Ders Kitabı, 7. Bası, İstanbul 2020.

Şahin, Ç. S.: Amerikan Hukuku ile Karşılaştırmalı Olarak Konkordato Mühletinin Alacaklılar Yönünden Sonuçları, İstanbul 2020.

Şener, O. H.: Teorik ve Uygulamalı Ortaklıklar Hukuku Ders Kitabı, 5. Bası, İstanbul 2022.

Tanrıver, S.: "Konkordatonun Tasdiki Şartı Olarak Dürüstlük Koşulu", BATİDER 1994, C. XVII, S. 4, s. 65-73.

Taşpınar Ayvaz, S.: İcra-İflas Hukukunda Yeniden Yapılandırma, Ankara 2005.

Tekil, F.: Anonim Şirketler Hukuku, 2. Bası, İstanbul 1998.

Tekinalp, Ü.: "Anonim Ortaklıkta Sermayenin Korunması İlkesi", Prof. Dr. Rona Serozan'a Armağan, C. II, İstanbul 2010, s. 1981-1699 (Anılış: Sermayenin Korunması).

Tekinalp, Ü.: "Sermayenin Yarısının Karşılıksız Kalması Halinde Yönetim Kurulunun ve Denetçilerin Görevi", İktisat ve Maliye Dergisi 1984, C. 31, S. 7, s. 279-282 (Anılış: Sermayenin Yarısı).

Tekinalp, Ü.: "Türk Ticaret Hukukunda Küresel Bir Açılım: IFRS/TMS – TFRS", BATİDER 2007, C. XXIV, S. 2, s. 33-66 (Anılış: IFRS/TMS).

Tekinalp, Ü.: "Türk Ticaret Kanunu Tasarısının Kurumsal Yönetim Felsefesine Yaklaşımı", Uğur Alacakaptan'a Armağan, C. 2, İstanbul 2008, s. 635-652.

Tekinalp, Ü.: Anonim Ortaklığın Bilançosu ve Yedek Akçeleri, 2. Baskı, İstanbul 1980 (Anılış: Bilanço).

Tekinalp, Ü.: Anonim Ortaklıklara İlişkin Yeni Hukuk Politikalarının Dinamikleri ve Bunlar Arasındaki İlişki, Prof. Dr. Turgut Kalpsüz'e Armağan, Ankara 2003.

Tekinalp, Ü.: Sermaye Ortaklıklarının Yeni Hukuku, 5. Bası, İstanbul 2020 (Anılış: Yeni Hukuk).

Teoman, Ö.: "Kayıtlı Sermaye Sistemini Kabul Eden Anonim Ortaklıklarda TTK m. 324 Denetimi", Tüm Makalelerim (1971-2001), C. I-II, 2. Bası, İstanbul 2012, s. 973-981. (Anılış: TTK m. 324).

Teoman, Ö.: Yaşayan Ticaret Hukuku C. I, Hukuki Mütalaalar, İstanbul 2003 (Anılış: Mütalaalar).

Termath, F.: Der "shift of Duties" bei wahrscheinlicher Insolvenz: Die Ausrichtung der Geschäftsleiterpflichten in GmbH und Aktiengesellschaft nach Inkrafttreten des StaRUG, Berlin 2024.

Thole, C.: "Die Reform der Eigenverwaltung: Eine Umsetzung der ESUG-Evaluation?", NZI-Beilage 2021/1, s. 90-95.

Thümmel, R. C.: Aufgaben und Haftungsrisiken des Managements in der Krise des Unternehmens, BB 2002, s. 1105-1108.

Topçu, Y.: "Yinelenen Konkordato Taleplerinin Hukuki ve Finansal Yönleriyle Değerlendirilmesi", Hacı Bayram Veli Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 2024, C. XXVIII, S. 4, s. 301-362.

Toraman Çolgar, E.: "TTK m. 376/2 Hükmü Kapsamında Sermaye Kaybı Olan Anonim Şirketlerde Sermaye Artırımı Yapılması", Ticaret Hukukunda Genç Yaklaşımlar- Koç Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuka Genç Yaklaşımlar Konferans Serisi No. 10, İstanbul 2021, s. 1-45 (Anılış: TTK m. 376/2).

Toraman Çolgar, E.: Şirkete Borçlanma Yasağı, İstanbul 2019 (Anılış: Borçlanma Yasağı).

Turan, G.: "Ticaret Bakanlığı'nın TTK 376 Hükmünün Uygulama Esaslarına İlişkin Tebliğinin Üçte İki Sermaye Kaybı Halinde Doğrudan Sermaye Artırımı Yapılabilmesine İmkân Tanıyan Hükümleri Üzerine Düşünceler", TFM 2020, C. 1, S. 6, s. 142-153.

Türk, A.: "Anonim Ortaklıklarda Gizli Yedek Akçeler", DEÜHFD 2002, C. 4, S. 2, s. 173-233 (Anılış: Gizli Yedek Akçeler).

Türk, A.: "Anonim Ortaklıklarda Mali Durumun İyileştirilmesi", Gazi Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi Dergisi 1999, S. 1, s. 105-137 (Anılış: Mali Durumun İyileştirilmesi).

Türk, A.: "Anonim Ortaklıkta Borca Batıklık ve İflâsın Ertelenmesi Konusunda 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu ve Yürürlük Kanunu ile Getirilen Yenilik ve Değişiklikler, BATİDER 2016, C. XXXII, S. 1, s. 5-60 (Anılış: Borca Batıklık).

Türk, A.: "Bilanço Açığını Gidermek Amacıyla Yapılan Esas Sermaye İndirimi", BATİDER 1998, C. XIX, S. 4, s.145-173 (Anılış: Sermaye İndirimi).

Türk, A.: "Sermaye Ortaklıklarının ve Kooperatiflerin Borca Batıklık Nedeniyle İflâsı ve İflâsın Ertelenmesi Konusunda İcra ve İflâs Kanunu'nda Yapılan Son Değişikliklerin Değerlendirilmesi ve Öneriler", D.E.Ü. Hukuk Fakültesi Dergisi 2004, C. 6, S. 1, s. 295-334 (Anılış: İflâsın Ertelenmesi).

Türk, A.: "Türk Ticaret Kanunu Tasarısının Geneli, Ticaret Şirketlerine İlişkin Genel Hükümler ve Anonim Ortaklığa İlişkin Hükümlerinden Bazıları Hakkında Düşünceler", Prof. Dr. Fırat Öztan'a Armağan, Ankara 2010, s. 2163-2191 (Anılış: Düşünceler).

Türk, A.: "Yeni Türk Ticaret Kanunu'nun Getirdiği Değişiklik ve Yeniliklerle Anonim Ortaklıkta Sermaye Kaybı ve Hukuki Sonuçları", D.E.Ü. Hukuk Fakültesi Dergisi, C. 17, S. 2, 2015, s. 63-112 (Anılış: Değişiklik ve Yenilikler).

Türk, A.: Anonim Ortaklıkta Sermaye Kaybı ve Borca Batıklığın Hukuki Sonuçları, Ankara 1999 (Anılış: Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık).

Türk, A.: Yeni Türk Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Mevzuatına Göre Anonim Ortaklığın Kendi Paylarını Edinmesi, Ankara 2016 (Anılış: Kendi Paylarını Edinme).

Türkyılmaz, İ./**Çamurcu,** E./**Helvacı,** M.: "Özellikle Anonim Şirket Açısından Şirket Menfaati Kavramı", iç. Prof. Dr. Hamdi Yasaman'a Armağan, İstanbul 2017, s. 309-329.

TÜSİAD, TTK md. 376 Hakkında İstişare Toplantısı Raporu, Mayıs 2021, (https://tusiad.org/tr/yayinlar/raporlar/item/10871-tusi-ad-ticaret-bakanligi-ttk-376-nci-maddesi-hakkinda-i-stisare-raporu, ET.: 23.03.2023).

Umar, B.: "Aciz Hâli-Borca Batıklık Kavramlarının Farkı ve Bu Yönden Yeni M.K. Metninin Düştüğü Bir Yanlışlık (M.K. m. 605, f. II, 618)", Yeditepe Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 2004, C. 1, S. 1, s. 317-324.

UNCITRAL, "Legislative Guide on Insolvency Law-Part One and Two", New York 2005 (https://uncitral.un.org/sites/uncitral.un.org/files/media-documents/uncitral/en/05-80722_ebook.pdf, ET.: 22.03.2024) (Anılış: Part One and Two).

UNCITRAL, "Legislative Guide on Insolvency Law Part Four: Directors' Obligations in the Period Approaching Insolvency", New York 2013 (www.uncitral.org/pdf/english/texts/insolven/Leg-Guide-Insol-Part4-ebook-E.pdf, ET.: 23.08.2025) (Anılış: Approaching Insolvency).

Üçışık, G./**Çelik,** A.: Anonim Ortaklıkta Finansal Tablolar Yedek Akçeler ve Kâr Dağıtımı, İstanbul 2018.

Üçışık, G./**Çelik,** A.: Anonim Ortaklıklar Hukuku, İstanbul 2022 (Anılış: Anonim Ortaklıklar).

Ünal, M./**Başpınar,** V.: Şeklî Eşya Hukuku, Ankara 2008.

Vaccari, E./**Gant,** J.: "United Kingdom" iç. Implementation of the EU Preventive Restructuring Directive, (Ed.: **Boon,** J. M. G. J./**Koster,** H./**Vriesendorp,** R. D), Den Haag 2023, s. 141-174.

Veil, R.: "Krisenbewältigung durch Gesellschaftsrecht- Verlust des halben Kapitals, Pflicht zu ordnungsgemäßer Liquidation und Unterkapitalisierung", ZGR 2006, s. 374-397.

von der Crone, H. C.: Aktienrecht, 2. Aufl., Zürich 2020 (Anılış: Aktienrecht 2020).

Wabl, G./**Trenker,** M.: "Austria" iç. Implementation of the EU Preventive Restructuring Directive, (Ed.: **Boon,** J. M. G. J./**Koster,** H./**Vriesendorp,** R. D.) Den Haag 2023, s. 7-32.

Wabl, G.: "To File, Or Not to File: That Is the Question. Directors' Duties in the Company Crisis", Bus. L. Rev. 2019, Vol. 40, No. 2, s. 49-65.

Watter, R./**Roth Pellanda,** K.: OR Art. 716a iç. Basler Kommentar Obligationenrecht II, 5. Aufl., Basel 2016 (Hrsg.: **Honsell,** H./**Vogt,** N. P./**Watter,** R.) (Anılış: **Watter/Roth Pellanda,** BasK OR II 2016).

Wessels, B.: "Introduction", iç. Implementation of the EU Preventive Restructuring Directive: Part 1, (Ed.: **Boon,** J.M./**Koster,** H./**Vriesendorp,** R. D.), Den Haag 2023, s. 1-7.

Westermann, H. P.: "Gesellschafter- und Geschäftsführerpflichten im Vorfeld der Insolvenz nach gegenwärtigem und künftigem Recht", DZWiR 2006, s. 485-494.

Wilden, P.: § 2 iç. Restrukturierung, Sanierung, Insolvenz Handbuch, 5. Aufl., München 2022 (Hrsg.: **Buth,** A. K./**Hermanns,** M.) (Anılış: **Wilden,** Buth/Hermanns).

Witt, P.: "Sanierungs-/Finanzierungstheorien", s. 97-116, § 4 iç. Recht der Sanierungsfinanzierung, 2. Aufl., Berlin 2019, (Hrsg.: **Knops,** O.-K./**Bamberger,** H. G./**Lieser,** J.) (Anılış: **Witt,** Sanierungsfinanzierung).

Wruck, K. H.: "Financial Distress, Reorganization, and Organizational Efficiency", Journal of Financial Economics 1990, Vol. 27, s. 419-444.

Wüstiner, H.: OR Art. 725 iç. Basler Kommentar Obligationenrecht II, 5. Aufl., Basel 2016, (Hrsg.: **Honsell,** H./**Vogt,** N. P./**Watter,** R.) (Anılış: **Wüstiner,** BasK OR II 2016).

Yağcı, M. O.: "Kurtarıcı Birleşme ve Külli İcra Hukuku", Medenî Usûl ve İcra İflâs Hukuku Dergisi 2021, C.: 17, S.: 50, s. 827-886.

Yarıcı, H.: Sermaye Şirketleri ve Kooperatiflerin Uzlaşma Yoluyla Yeniden Yapılandırılması, İstanbul 2007.

Yaşar, T. N.: "Anonim Şirketlerde Riskin Erken Saptanması ve Yönetimi", TFM 2016/2, s. 69-91 (Anılış: Riskin Erken Saptanması).

Yaşar, T. N.: Anonim Şirketler Hukukunda "Uyum" (Compliance), İstanbul 2020 (Anılış: Compliance).

Yıldırım, M. K./**Oruç,** Y.: "İcra ve İflâs Kanunu ile Alman Aciz Kanunu Bakımından İflâs Kurallarının Amacının Değerlendirilmesi", DÜHFD 2019, C. 24, S. 41, s. 361-403.

Yücel, E.: Finansal Sıkıntı, Yeniden Yapılandırma ve Kurumsal Yönetim, Ankara 2017.

Zeynel, D.: Mikro Ekonomi, 20. Bası, Bursa 2009.

ÖZET

Bu çalışma, anonim şirketlerde finansal durumun bozulması sürecinde yönetim kurulunun görev, yetki ve sorumluluklarının incelenmesini konu edinmektedir. Çalışmanın temel amacı, finansal güçlük içerisine giren anonim şirketlerde yönetim kurulunun yerine getirmesi gereken yükümlülükleri sistematik bir şekilde ortaya koymak, mevcut hukuki düzenlemelerin bu bağlamdaki yeterliliğini ve etkinliğini değerlendirmek ve Türk hukuku bakımından geliştirilmesine ihtiyaç duyulan alanlara ilişkin öneriler sunmaktır.

Çalışmanın birinci bölümünde, anonim şirketlerde finansal durum kavramı ele alınmış; finansal durumun şirketin malvarlığı yapısı, kârlılık düzeyi ve likidite kapasitesi ile olan ilişkisi açıklanmıştır. Ayrıca işletme ve finans literatüründeki yaklaşımlardan yararlanılarak finansal durumun bozulması olgusu kavramsal açıdan incelenmiş, bu olgunun unsurları ve hukuki açıdan taşıdığı anlam ortaya konulmuştur.

İkinci bölümde, öncelikle anonim şirketlerde finansal durumun bozulmasına ilişkin temel normatif düzenleme niteliğini haiz olan Türk Ticaret Kanunu'nun 376. maddesi ayrıntılı biçimde incelenmiş; söz konusu hükmün amacı, işlevi ve uygulamadaki etkinliği değerlendirilmiştir. Bunun yanı sıra İngiliz, Alman ve İsviçre hukukları ile Avrupa Birliği düzenlemeleri çerçevesinde, şirketlerin finansal sıkıntı dönemlerinde yönetim kurulunun geleneksel görev alanının hangi yönlerden genişlediği ve dönüşüme uğradığı ortaya konulmuştur.

Üçüncü bölümde, yönetim kurulunun finansal durumun bozulmasına karşı üstlenmesi gereken görev ve yükümlülükler sistematik bir çerçevede ele alınmıştır. Bu kapsamda erken kriz tespiti yükümlülüğü, şirketin finansal durumunun sürekli ve etkin biçimde izlenmesi, yeniden yapılandırma ve iyileştirme tedbirlerinin alınması, sermaye kaybı hâllerinde pay sahiplerinin bilgilendirilmesi ve borca batıklık durumunda yerine getirilmesi gereken yükümlülükler ayrıntılı olarak incelenmiştir. Ayrıca söz konusu yükümlülüklerin ihlali hâlinde ortaya çıkabilecek hukuki ve cezai sorumluluk rejimi değerlendirilmiştir.

Çalışmanın dördüncü ve son bölümünde ise iflasa yaklaşan şirketlerde alacaklıların korunması meselesi hukuk ve ekonomi perspektiflerinden ele alınmıştır. Bu bağlamda, finansal sıkıntı dönemlerinde yönetim kurulunun görev ve yükümlülüklerinin pay sahiplerinin menfaatlerinin korunmasından alacaklıların korunmasına doğru yöneldiğini ifade eden "shift of

duties” doktrininin teorik temelleri incelenmiş; söz konusu yaklaşımın Türk şirketler hukuku bakımından uygulanabilirliği ve olası yansımaları tartışılmıştır.

Anahtar Kelimeler: anonim şirketler, finansal durumun bozulması, yönetim kurulu, sermaye kaybı, borca batıklık, yeniden yapılandırma, güvene dayalı görevlerde kayma.

ABSTRACT

This study examines the duties, powers, and liabilities of the board of directors during the process of financial deterioration in joint-stock companies. The primary objective of the study is to systematically identify the obligations that the board of directors must fulfill when a joint-stock company experiences financial distress, to evaluate the adequacy and effectiveness of the existing legal framework in this context, and to offer proposals for areas of Turkish law that require further development.

The first chapter addresses the concept of financial condition in joint-stock companies and explains its relationship with the company's asset structure, profitability, and liquidity capacity. Drawing on approaches developed in the business and finance literature, the chapter also examines the phenomenon of financial deterioration from a conceptual perspective, identifying its constituent elements and clarifying its legal significance.

The second chapter focuses on Article 376 of the Turkish Commercial Code, which constitutes the principal normative regulation governing the deterioration of a company's financial condition. The provision is examined in detail with regard to its purpose, function, and practical effectiveness. In addition, the chapter analyzes the laws of England, Germany, and Switzerland, as well as relevant European Union regulations, in order to demonstrate how and to what extent the traditional role of the board of directors expands and transforms during periods of corporate financial distress.

The third chapter provides a systematic analysis of the duties and obligations that the board of directors must undertake in response to financial deterioration. In this context, the study examines in detail the duty to detect financial crises at an early stage, the continuous and effective monitoring of the company's financial condition, the adoption of restructuring and recovery measures, the obligation to inform shareholders in cases of capital loss, and the duties arising in situations of over-indebtedness. Furthermore, the chapter evaluates the legal and criminal liability regimes that may arise from breaches of these obligations.

The fourth and final chapter examines the protection of creditors in companies approaching insolvency from both legal and economic perspectives. In this regard, the theoretical foundations of the "shift of duties" doctrine - which posits that, during periods of

financial distress, the board of directors' duties and obligations gradually shift from protecting shareholders' interests toward protecting creditors - are analyzed. The chapter also discusses the applicability of this doctrine within Turkish company law and its potential implications.

Keywords: joint stock companies, deterioration of financial condition, board of directors, capital loss, over indebtedness, restructuring, shift of fiduciary duties.